3. JAHRGANG 13. Oktober 1927 NUMMER 41

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Diskonterhöhung auf sieben Prozent . 1557

Georg Bernhard, Die Auslandsanleihen — Produktivität und „Devisenproduktivität" 1559

Ludwig Gebhard, Die Entwicklungstendenzen der kontinentalen Rohstahlgemeinschaft 1562

Dr. Käthe Lux, Gemeinschaftseinkauf im Einzelhandel 1567

Zum Ergebnis der Wohnungszählung . 1569

Die Probleme der Woche 1571

Die Kontrolle der öffentlichen Auslandsanleihen 1571

Reichsbank und kurzfristige Auslandsschulden 1572

Dollar-Anleihe der Commerzbank 1573

Zur Realkredit-Belastung der Landwirtschaft 1573

Umsatzsteuer-Senkung und Realsteuer-Entwicklung 1574

Soll das Reichs-Rahmengesetz versacken? 1574

Ausbau der westlichen Industriebörsen 1575

Jahrestagung des Einzelhandels . 1575

Steinkohle und Erdöl in der Mark? 1576

Bericht des Kohlensyndikats . . . 1577

Unerfreuliche Vorgänge beim Ostelbischen Braunkohlensyndikat 1577

Englische Papier-Interessen in Deutschland 1578

Ein verlustreiches Unternehmen . 1578

Zusammenschluß Allianz-Stuttgarter Verein 1579

Rhein-Main-Donau und Bayernwerk 1580

Rußlands Vorkriegsschulden . . 1580

Neue cubanische Zucker-Valorisation 1581

Wien und die deutsche Diskonterhöhung 1582

J. M. Miller & Co. — die österreichischen Buddenbrooks . . . 1582

Konjunktur-Barometer 1583

Der Geld- und Kapitalmarkt 1584

Die Warenmärkte 1585

Die Effekten-Börse 1587

Berliner Börse 1587

Hamburger Börse 1588

Briefe an den Herausgeber 1589

Der Inflationsgewinn der Industrie

Statistik 1590

Börsenkurse 1590

Termin-Notierungen und Liquidationskurse 1591

Reichsbank-Ausweis 1592

Deutsche Golddiskontbank . . . 1592

Ausweise deutscher Privatnotenbanken 1592

Spar- und Giro-Einlagen 1592

Chronik 1592

VIERTELJÄHRLICH 12 MK. ✡ EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN

verbindet fünf Erdteile

Personen- und
Frachtverkehr
Binnenschiffahrt
Durchfracht

Kostenlose Auskunft in allen Reiseangelegenheiten durch:

NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN

und sämtliche Vertretungen

Maschinen- und Bohrgerätefabrik

Alfred Wirth & Co.

Erkelenz (Rhld.)

Bohreinrichtungen
für Mineralaufschlüsse, Kohle, Erze, Kali usw.

Tiefbohrkräne
aller Systeme
mit allen dazugehörenden
Bohrwerkzeugen

Gewinnungsanlagen
für Erdöl, Sole, Wasser und dergleichen

Walzwerks-Adjustagemaschinen
Hochleistungs-Werkzeugmaschinen

Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

Telefon: Hasenheide 4839, 4845—46, 4858—59

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *

5. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 13. OKTOBER 1927 NUMMER 41

Diskonterhöhung auf sieben Prozent

POLITECHNIKA GDAŃSKA BIBLIOTEKA CENTRALNA

Die Diskonterhöhung von 6 auf 7 %, welche die Reichsbank am 4. Oktober vorgenommen hat, ist zweifellos notwendig gewesen. Die Sätze am offenen Markt stellten sich so hoch, daß die Reichsbank seit längerer Zeit der billigste Geldgeber war und zu einer Rationierung der Diskontierungen schreiten mußte. Es wäre indes besser gewesen, wenn die Reichsbank bereits früher eine Diskonterhöhung um ½ % vorgenommen hätte; sie brauchte dann den Satz jetzt nicht stoßweise, sondern wieder nur um ½ % zu steigern. Befürchtungen hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Konjunktur braucht man an die Erhöhung des Banksatzes nicht zu knüpfen, wenn der Wirtschaft die Aufnahme von Auslandsanleihen nicht zu sehr erschwert wird.

Die Ausführungen, mit denen der *Reichsbankpräsident* vor dem Zentralausschuß die mit Wirkung vom 4. Oktober erfolgte *Diskonterhöhung* von 6 auf 7 Prozent bei gleichzeitiger Steigerung des Lombardsatzes von 7 auf 8 Prozent *begründete*, lassen deutlich erkennen, daß die Reichsbank diesen Schritt *sehr ungern*, nur der Not gehorchend, unternommen hat. Es ist in dieser Begründung von der Inanspruchnahme der Reichsbank, von dem Anwachsen des Noten- und Geldumlaufs und von der Steigerung des Wechselbestands, von der Laufzeit der eingereichten Wechsel und vor allem von dem *Deckungsverhältnis* zwischen Notenumlauf und Gold und Devisen die Rede, während die *allgemeine Kreditlage* nur mit den folgenden zwei kurzen Sätzen gestreift wird:

„Die Zinssätze für Monatsgeld und bankgirierte Warenwechsel zeigen seit Monaten steigende Tendenz. Der Satz für bankgirierte Warenwechsel war bis Ende Juli stets unter dem Banksatz; seitdem ist er darüber."

Von der Notwendigkeit, nach dem neuesten raschen Anstieg der *Konjunktur* alles zu unterlassen, was eine ungesunde, den Keim des Rückschlags in sich tragende *Übersteigerung* zur Folge haben könnte, von der Notwendigkeit, alles zu tun, damit keine künstliche, die tatsächliche Kapitalknappheit verschleiernde *Kreditausweitung* eintritt — von alledem hat der Reichsbankpräsident in seiner Rede kein Wort gesagt. Es war der Reichsbank sichtlich unangenehm, der Landwirtschaft und der Industrie diese Enttäuschung bereiten zu müssen; die ganze Begründung für die Diskonterhöhung mutet fast wie eine *Entschuldigung* an. Eine solche Entschuldigung ist überflüssig. Die Diskonterhöhung wäre auch notwendig geworden, wenn der Geldumlauf und die Beanspruchung der Bank auf Wechselkonto weniger stark gestiegen wäre (vgl. die nachstehende Tabelle). Aus einer Zunahme des Geldumlaufs allein kann ohnehin noch nicht geschlossen werden, daß der Umlauf ungesund hoch ist; es ist vielmehr das allgemeine *Umsatzvolumen* in Betracht zu ziehen, dessen Erhöhung steigenden Bedarf an Umsatzmitteln hervorruft; auch die Zahlungssitten, die heute eine Steigerung und morgen vielleicht eine Verminderung des Bargeldumlaufs bedingen, muß man berücksichtigen, und vor allem ist die Entwicklung der sogenannten *Umlaufsgeschwindigkeit* in Rechnung zu stellen. Die *absolute Höhe des Geldumlaufs* besagt also noch so gut wie nichts; aus seiner Vermehrung könnte man ebensowenig die Notwendigkeit einer Diskonterhöhung herleiten, wie man bisher z. B. aus dem *Zurückbleiben* des Geldumlaufs im Vergleich zur Vorkriegszeit, vor allem im Hinblick auf die seitherige Goldwertverminderung, den Schluß ziehen durfte, daß eine entsprechende Ausgabe zusätzlichen Geldes unbedenklich sei. Auch wenn der Prozentsatz der *Notendeckung* in Gold und Devisen sich ungünstig entwickelt hat und wenn die Notenausgabe-Reserve der Reichsbank nur noch 932 Millionen RM beträgt, ist damit nur die *formale*, noch nicht die überzeugende *wirtschaftliche* Begründung für den Schritt der Reichsbank geliefert.

in Milliarden RM		Wechsel	Reichsbanknoten	Rentenbankscheine	Noten und Scheine zusammen	Giroguthaben	Geldumlauf insgesamt	Gold und Devisen	Deckung von Noten und Scheinen d. Gold und deckungsfähig. Devisen in %
1926	30. September	1.38	3.25	1.36	4.65	0.59	5.20	2.12	45.9
1927	31. Januar ..	1.41	3.40	1.10	4.50	0.57	5.07	2.26	50.2
"	28. Februar ..	1.64	3.46	1.11	4.57	0.53	5.11	2.03	44.4
"	31. März	1.96	3.58	1.09	4.67	0.61	5.28	2.05	43.8
"	30. April	2.06	3.67	1.06	4.73	0.58	5.31	2.02	42.7
"	31. Mai	2.42	3.71	1.03	4.74	0.69	5.43	1.89	39.8
"	30. Juni	2.49	3.81	1.01	4.82	0.66	5.47	1.86	38.5
"	31. Juli.....	2.51	3.92	1.00	4.92	0.55	5.48	1.98	40.2
"	31. August ..	2.66	3.93	1.00	4.93	0.72	5.56	2.00	40.5
"	30. September	2.75	4.18	0.99	5.17	0.63	5.80	2.01	38.8

Selbst wenn das Deckungsverhältnis sehr viel günstiger gewesen wäre, hätte die Reichsbank eine Diskonterhöhung nicht umgehen können. *Wieder einmal ist nämlich die Notenbank zur billigsten Kreditquelle im Lande geworden.* Seit mehr als einem Vierteljahr *unterbietet* die Reichsbank die Marktsätze; schon vor der am 10. Juni erfolgten Erhöhung von 5 auf 6 Prozent waren die Marktsätze über den Reichsbankdiskont hinausgegangen, kurz darauf

stiegen sie auch über den *neuen, erhöhten* Banksatz. Der Zinssatz für bankgirierte Warenwechsel lag also in den letzten Monaten fast ununterbrochen *über* dem Reichsbanksatz, zeitweise ⅜ und ½ Prozent höher. Hier handelt es sich noch um eine *besondere* Regelwidrigkeit. Während normalerweise der Reichsbanksatz den *höchsten* Preis darstellt, zu dem in einem Lande reichsbankfähige Wechsel umgehen, hat sich infolge der *rationierungsähnlich wirkenden niedrigen Festsetzung der Diskontierungsgrenze für viele Firmen* und vor allem infolge der abschreckenden Ermahnungen der Reichsbankanstalten, man möge sie mit Wechseldiskontierungen möglichst verschonen, in Deutschland der früher nicht gekannte Zustand herausgebildet, daß gutes Wechselmaterial auch *über* Reichsbanksatz im freien Verkehr gehandelt wird. Aber selbst abgesehen von dieser unerfreulichen Sondererscheinung — schon die Tatsache, daß die Marktsätze nicht *unter* dem Reichsbanksatz lagen, mußte zu denken geben. Eine solche Entwicklung kann allenfalls im Stadium der *Depression* hingenommen werden, wenn es darauf ankommt, der allgemeinen Mutlosigkeit durch Verbilligung der Zinssätze auch seitens der Reichsbank zu begegnen. Aber sie fordert zu entschiedenen *Gegenmaßregeln* heraus, wenn sie in der Konjunkturphase des *Aufschwungs* oder gar der *Hochspannung* auftritt. In diesen Stadien kann es nicht verantwortet werden, daß die Kapitalknappheit, die sich in den steigenden Zinssätzen anzeigt, in ihrer Wirkung dadurch zunächst *aufgehoben* wird, daß die Reichsbank als Inhaberin des Notenmonopols zu einem *unter* dem Marktsatz liegenden Preis Kredit abgibt und damit zu einer Expansion anreizt, die in keiner Weise im Einklang mit den Kapitalkräften des Landes steht. Eine solche *künstliche Verbilligung des Kredits,* die sich regelmäßig nach einiger Zeit rächen muß, ist ungefähr das Gegenteil dessen, was man konjunkturpolitisch von der Notenbank in der Phase des Aufschwungs erwarten muß: eine straffe Diskontpolitik, die verhindert, daß sich die Wirtschaft über das verfügbare Kapitalangebot täuscht und einem Übermaß der Expansion dämpfend entgegentritt, damit nicht später die Enttäuschung um so größer wird.

Gegen die Diskonterhöhung ist also nicht nur nichts einzuwenden, sondern sie war sogar im Allgemeininteresse — und nicht nur im Interesse der bedrängten Notenbank — *dringend geboten.* Die Vorwürfe, die aus *diesem* Grunde gegen die Reichsbank gerichtet werden, sind töricht. Gewiß ist die Zinsverteuerung *keine Annehmlichkeit,* aber ist die Reichsbank dazu da, *künstlich* einen Zinssatz durchzusetzen, der dem Verhältnis von Kreditangebot und Kreditnachfrage nicht entspricht? Es würde sie und die gesamte Wirtschaft teuer zu stehen kommen, wollte sie den Versuch machen, die tatsächlich vorhandene Kapitalknappheit zu ignorieren. Der einzige Vorwurf, den man wegen der Diskonterhöhung vom 4. Oktober gegen die Reichsbank erheben könnte, wäre der, daß sie *erst jetzt* mit dem Diskont heraufging und daß sie es gleich um ein *ganzes* Prozent tat, anstatt rechtzeitig, aber in halbprozentigen Stufen auf den notwendigen Satz heraufzugehen. Indessen muß man der Reichsbank auch hier zubilligen, daß in den vergangenen Monaten die Lage schwer zu übersehen war. Einesteils waren an die New Yorker Diskontermäßigung vom 10. August (von 4 auf 3½ Prozent) Hoffnungen geknüpft worden, daß die sich daraus ergebende Erweiterung der Zinsspanne zu einer Gelderleichterung auch in Deutschland führen werde. Weiter hatte man abwarten wollen, wie der *neue Zustrom von Auslandsanleihen* sich auf die deutsche Kreditlage auswirken werde, nachdem Anfang Juni die verhängnisvolle halbjährige Sperre gegen die Auslandsanleihen endlich wieder aufgehoben und in den Monaten Juni bis September die ganzen neuen Auslandsanleihen fast im Betrage einer Milliarde zum Abschluß gekommen waren. Diese Anleihen haben indessen nicht zu einer Entspannung geführt, sondern nur eine noch stärkere Anspannung verhindert, weil sich gleichzeitig der Konjunkturanstieg fortsetzte. Zweifel über die Zweckmäßigkeit einer Diskonterhöhung waren auch aufgetaucht, weil man befürchtete, es sei für eine konjunkturpolitische Bremswirkung *schon zu spät,* weil aus einigen Handelskammerberichten und aus den Schilderungen der Lage an den Textilmärkten, die damals unter der sommerlichen Stille litten, gefolgert worden war, der Rückschlag stehe unmittelbar bevor, in welchem Fall natürlich eine Diskonterhöhung die Situation nicht mehr hätte retten können, sondern sie nur verschärft hätte.

Welche Wirkungen die jetzige Maßnahme der Reichsbank auf die *Weiterentwicklung* der Konjunktur haben wird, hängt im wesentlichen davon ab, ob tatsächlich dem Wunsch der Reichsbank entsprechend die *Kapitalversorgung der deutschen Wirtschaft vom Ausland* erschwert werden wird. Eine Absperrung vom Auslandskredit (soweit sie überhaupt durchführbar ist) würde für den deutschen Kapitalmarkt bei der Größe und Dringlichkeit des Kapitalbedarfs aller Voraussicht nach verheerende Folgen haben. Und es müßte *dann* sogar fraglich erscheinen, ob die jetzige Diskonterhöhung genügt. Schon ist zu bemerken, daß sich die Sätze des freien Markts dem erhöhten Banksatz abermals bedenklich nähern. Der zwangsbewirtschaftete *Privatdiskont* steht freilich erst bei 6⅝ Prozent, aber *bankgirierte Warenwechsel* konnten nur dank der Aufnahmetätigkeit der Seehandlung auf 6⅞ Prozent gehalten werden, während die *Privatbanken keine Aufnahmeneigung unter Banksatz* bekunden, und verschiedentlich sogar *darüber* — zu 7⅛ Prozent — Abschlüsse zustande kamen. Eine Diskonterhöhung der Reichsbank auf 7 Prozent brauchte die Konjunktur noch nicht entscheidend zurückzuwerfen, vor allem nicht, wenn es gelänge, durch reichliche Kapitalzufuhr die Lage soweit zu bessern, daß nach einiger Zeit eine *Wiederermäßigung* erfolgen kann. *Weitere Steigerungen* werden allerdings die Gefahr eines Konjunkturrückschlags beträchtlich vermehren.

Die Auslandsanleihen – Produktivität und „Devisenproduktivität"

Von Georg Bernhard

Die Aufnahme von Auslandsanleihen — öffentlichen wie privaten — steht unter strenger Kontrolle. Der Reichsbankpräsident, der Sitz und Stimme in der Beratungsstelle für öffentliche Auslandsanleihen hat, hat in letzter Zeit auch außerhalb dieses Gremiums lebhaft für die Beschränkung der Kapitaleinfuhr gewirkt. Er hat sich dadurch in teilweisen Gegensatz zum Reichskabinett gebracht, das die Notwendigkeit von Auslandsanleihen ausdrücklich betont hat. Damit wird es nötig, die Grundsätze, nach denen die Beratungsstelle entscheiden soll, klar zu umreißen. Es ist selbstverständlich, daß die Verwendung der importierten Kapitalien produktiv sein muß. Der Gedanke, daß ein Devisenschuldner auch selbst Devisen erzeugen muß, leugnet dagegen die organischen Zusammenhänge der Volkswirtschaft.

Beim Reichsfinanzministerium besteht seit 1925 eine Beratungstelle für Auslandsanleihen. Sie beruht auf einem Gesetz vom 21. März 1925, nachdem schon vorher im Verordnungswege bestimmt war, daß alle direkten oder indirekten Auslandskredite der Länder und Gemeinden der Zustimmung des Reichsfinanzministeriums bedürfen. Die Beratungsstelle besteht aus je einem Vertreter der Reichsbank, der Preußischen und der Bayerischen Staatsbank, dse Reichsfinanzministeriums, des Reichswirtschaftsministeriums und desjenigen Landes, dem die anleihesuchende Stelle zugehört. Sie treten zusammen, um darüber zu bestimmen, welche langfristigen Anleihen von öffentlichen Verbänden wirtschaftlich vernünftig sind. Ohne die Genehmigung dieser Beratungsstelle ist es keiner Behörde möglich, langfristige Kredite im Auslande zu erhalten. Über die Auslandsanleihen der Privatunternehmungen steht der Beratungsstelle keine Entscheidung zu. Da diese aber nur aufgenommen werden können, wenn sie vom *Steuerabzug vom Kapitalertrag* befreit werden, die Entscheidung darüber aber im wesentlichen bei den gleichen Instanzen liegt, so ist deren Einfluß auf die Auslandsanleihen der Privatunternehmungen ebenfalls von ausschlaggebender Bedeutung.

Über die Wirksamkeit der Beratungsstelle gehen die Ansichten sehr auseinander. Daß es in einer Zeit, in der die Ergänzung des inländischen Kapitals durch den ausländischen Kredit eine so große Rolle spielt wie gegenwärtig, notwendig ist, die Aufnahme von Kapital im Auslande zu kontrollieren, unterliegt keinem Zweifel. Es bedarf auch keiner besonderen Motivierung, daß die Prüfung von Anleihegesuchen nach strengen Grundsätzen vorgenommen werden muß. Unbestreitbar ist ferner, daß die jeweiligen Währungsverhältnisse bei der Beurteilung der Anleihevorhaben berücksichtigt werden müssen, und deshalb die Reichsbank als Hüterin der deutschen Währung innerhalb der Beratungsstelle ein gewichtiges Wort mitsprechen muß. Strittig kann nur sein, ob die *Grundsätze* für die Prüfung richtig sind, und ob insbesondere die grundlegende Auffassung von dem, was für die deutsche Wirtschaft erwünscht oder schädlich sei, Billigung finden kann. Natürlich tritt auch hier wieder der ja überall in der Wirtschaft auftauchende Gegensatz zwischen den privatwirtschaftlichen und den öffentlichen Interessen zutage. Hier vielleicht sogar noch in einer etwas komplizierteren Form als sonst, weil sogar die öffentlich-rechtlichen Einzelwirtschaften innerhalb des Reichsgebiets, vertreten durch die Kämmerer der Städte und die Finanzminister der Einzelländer, mit ihren Wünschen und Zielen oft in Gegensatz treten zu dem größeren Gesamtinteresse des Reichs, der Reichswährung und der Reichsfinanzwirtschaft.

Der *Leiter der Beratungsstelle für Auslandsanleihen*, der Ministerialdirektor im Reichsfinanzministerium *Artur Norden* bietet durch seine Persönlichkeit zweifellos eine Garantie dafür, daß die höheren öffentlichen Interessen in jedem Fall nicht zu kurz kommen. Artur Norden hat sich von einem der angesehensten deutschen Handelsredakteure zu einem der brauchbarsten Reichsbeamten entwickelt. Vielleicht bedurfte es bei ihm für solche Entwicklung gar keiner großen Veränderung. Denn schon als Leiter des Handelsteils des „Berliner Tageblatts" war er stets ein Verfechter der öffentlichen Interessen gegenüber der Privatwirtschaft gewesen. Und das noch zu einer Zeit, als es durchaus noch nicht so üblich war wie heute, im freien Wirtschaften eines jeden Einzelbetriebs nicht das Allheilmittel für die Gesunderhaltung des Wirtschaftslebens zu sehen. Vielleicht war sogar Norden schon damals etwas allzu fiskalisch, wenn dieser Ausdruck in diesem Falle erlaubt ist. Man braucht also bei einem Gremium, das seiner Leitung untersteht, gewiß nicht befürchten, daß es eine ungeregelte Finanzwirtschaft zuläßt, zumal Norden sehr gründliche Kenntnisse der einzelnen Wirtschaftsvorgänge, der Währungsprobleme und des Staatsetats besitzt. Wir möchten annehmen, daß es nicht so sehr auf den allgemeinen Geist, der in der Beratungsstelle herrscht, zurückzuführen ist, wenn in letzter Zeit die Beratungsstelle in etwas unliebsamer Weise in den Vordergrund der Diskussion gerückt worden ist, sondern, daß daran in erster Linie Einflüsse von

außen Schuld tragen, vor allem *Einflüsse der Reichsbank*, die der Ansicht war, daß im Falle eines Gegensatzes zwischen der Auffassung der Beratungsstelle und ihrer eigenen das Recht auf ihrer Seite stände. Und die Reichsbank, oder besser gesagt der Reichsbankpräsident Dr. Schacht, hat scheinbar in der letzten Zeit geglaubt, dieses Recht auch außerhalb der Beratungsstelle in einer Weise vertreten zu müssen, die, wenn man sie billigen wollte, die Beratungsstelle eigentlich überflüssig gemacht hätte. Es sind ja noch die Vorgänge im Gedächtnis, die sich aus Anlaß der Aufnahme der neuen *Anleihe Preußens* in den Vereinigten Staaten abspielten. Der *Reparationsagent* hat zunächst gegen die Auflegung dieser Anleihe in Washington Widerspruch erhoben. Die Tatsache, daß er diesen Widerspruch später zurückzog, läßt wohl darauf schließen, daß die Idee zu diesem Widerspruch nicht in Parker Gilberts Kopf selbständig entstanden war. Kein Wunder, daß sich unter solchen Umständen schließlich das *Reichskabinett* mit diesen Zuständen befassen mußte.

Diese Auseinandersetzungen, deren Ergebnis durch die Veröffentlichung der Beschlüsse über die Kabinettssitzung der Oeffentlichkeit bekannt geworden sind, waren ja eigentlich weniger Auseinandersetzungen zwischen dem Reichskabinett und der Beratungsstelle, als zwischen dem *Reichskabinett* und *Dr. Schacht*. Es mußte der Versuch gemacht werden, eine Übereinstimmung zwischen den währungspolitischen Ansichten des Reichsbankpräsidenten und den staats- und finanzpolitischen Auffassungen des Reichskabinetts herzustellen.

Die währungspolitischen Auffassungen, die der Reichspräsident insbesondere hinsichtlich der ausländischen Kredite hegt, sind nicht leicht darzulegen. Denn es ist schwer, etwas klar darzustellen, von dem man selbst keine klare Vorstellung hat. Es muß offen gesagt werden, daß die verschiedenen Handlungen Dr. Schachts in der letzten Zeit und seine gelegentlichen Äußerungen über die verschiedenen Vorgänge nicht gut auf eine Linie zu bringen sind. Ganz eindeutig ist Dr. Schacht in seinen Handlungen und Reden bisher nur in einem, allerdings bei der gegenwärtigen Situation sehr wichtigen Punkt gewesen, nämlich hinsichtlich der *kurzfristigen* Kredite. Er ist der Meinung, daß in den — wie er es darstellt — übermäßigen Krediten kurzfristiger Art, die in der letzten Zeit nach Deutschland geflossen sind, eine Gefahr sowohl für die Liquidität der deutschen Wirtschaft, wie auch für den Reparationstransfer zu erblicken sei. Auf diese Frage soll hier nicht näher eingegangen werden, was aber nicht bedeutet, daß wir Dr. Schachts Ansichten in ihrem ganzen Umfang billigen, vor allem nicht, daß wir uns mit allen seinen Maßnahmen auf diesem Gebiet identifizieren können.

Aber in einem schien Dr. Schacht zunächst eine ganz richtige Konsequenz aus seiner Auffassung über die kurzfristigen Anleihen zu ziehen: er bemühte sich, die *Umwandlung kurzfristiger Auslandskredite in langfristige Kredite* zu fördern. Eine direkt unter seinem Protektorat vorgenommene Maßnahme war ja wohl die Aufnahme einer Obligationsschuld der *Deutschen Bank* in Amerika, die tatsächlich nichts anderes bedeutete, als eine Umwandlung bereits aufgenommener kurzfristiger Darlehen in Obligationen. Schon bei dieser Transaktion hat indessen niemand verstanden, weshalb man sie in einem so winzigen Betrage durchführte, der weder auf den Geld- und Kapitalmarkt Einfluß ausüben konnte, noch eigentlich der Deutschen Bank recht würdig war. Wenn man vielfach gerade in sehr ernsten Kreisen über dieses Geschäft den Kopf schüttelte, so doch vor allem deshalb, weil man sich sagte: der Zustrom kurzfristigen Geldes nach Deutschland hat doch seine wesentliche Ursache in der ungewöhnlichen Flüssigkeit, insbesondere des amerikanischen Markts. Mag man schon, wie es bei Dr. Schacht der Fall zu sein scheint, glauben, daß es unter solchen Umständen möglich sei, durch irgendwelche künstlichen Eingriffe dem in Amerika so billigem Geld den Weg zur höher verzinslichen Anlage in Deutschland zu versperren, so müßte doch eigentlich die bessere Methode das im Prinzip gewünschte Ziel zu erreichen darin bestehen, den leicht flüssigen amerikanischen Geldstrom etwas zu verdicken. Das beste Mittel dazu aber wäre gerade, möglichst viel langfristige Anleihen in Amerika zu nehmen, um dadurch schließlich eine Verknappung (wenigstens während einer gewissen Zeit, denn neue Reparationszahlungen bedingen neue Flüssigkeit) herbeizuführen. Das kann natürlich nicht mit 25 Millionen Dollar Obligationen, sondern nur mit ganz anderen Summen erzielt werden. Statt dessen hat Dr. Schacht eine sehr deutliche Abneigung gegen die Inanspruchnahme fremder Anleihen überhaupt gezeigt. Das hat in der Oeffentlichkeit den Eindruck erwecken müssen, daß der Reichsbankpräsident die Inanspruchnahme des ausländischen Geldmarkts *in gar keiner Form* wünsche. Daß diese Meinung der Oeffentlichkeit nicht ganz unbegründet war, zeigt die Beschäftigung des Reichskabinetts mit der Materie. Denn auch dort müssen ja ähnliche Befürchtungen bestanden haben, zumal Dr. Schacht (der wahrscheinlich solche Absichten gar nicht hat) doch alles getan hat, was dazu führen mußte, gegen deutsche Anleihen bei den amerikanischen Behörden und den amerikanischen Bankiers geradezu Mißtrauen zu erwecken.

Das Reichskabinett hat deshalb an die Spitze seiner Entschließung die Erklärung gesetzt, daß bei der gegenwärtigen Lage des deutschen Kapitalmarkts die *Ergänzung des deutschen Kapitalreservoirs durch ausländische Anleihen notwendig* sei. Man sollte das eigentlich für eine Selbstverständlichkeit halten. Aber diese Selbstverständlichkeit einmal ausdrücklich zu bekennen, war notwendig geworden, weil Schachts Reden und Handlungen Verwirrung angerichtet hatten. Auch die deutschen Finanz- und Wirtschaftskreise waren von

der Notwendigkeit ausländischer Anleihen durchdrungen. Aber wenn auf der anderen Seite alles geschah, um die Befriedigung dieser Notwendigkeit unmöglich zu machen, was sollte dann eigentlich *geschehen?* Die Erklärung des Reichskabinetts besagt nun, daß die ausländischen Anleihen der deutschen Wirtschaft auch *zugeführt* werden müssen.

Damit kommen wir wieder zu dem Hauptproblem: welche *Grundsätze* soll die Beratungsstelle für ausländische Anleihen bei der Entscheidung beachten? Das Reichskabinett hat dem ersten Teil seiner Erklärung einen zweiten hinzugefügt, der dem Sinne nach etwa besagt: unwirtschaftliche Schulden zu machen, ist bei der gegenwärtigen Wirtschaftslage Deutschlands überhaupt unangebracht, gleichgültig, aus welchen Quellen die Gelder fließen. Das ist gerade angesichts der bisherigen Praxis der Beratungsstelle wieder eine Selbstverständlichkeit. Man darf schon sicher sein, daß der erste Punkt, den die Beratungsstelle prüft, bei jeder ausländischen Anleihe der der *produktiven Anlageabsichten* für die Anleihemittel sein wird. In dieser Beziehung kann man sich auf die Beratungsstelle viel mehr als auf die Direktoren unserer Banken verlassen, die leider nicht in allen Fällen untersuchen, ob die von ihren Instituten hergeliehenen Gelder produktiv angelegt werden.

Strittig bleibt natürlich die Frage, *was produktiv ist.* Es ist nicht zweifelhaft, daß die Prüfungsstelle hier manchmal den Begriff „produktiv" eher zu eng als zu weit gefaßt hat. Einen besonderen Zankapfel bilden die *Kommunalanleihen.* Es ist gewiß richtig, daß einzelne Gemeinden eine etwas allzu großzügige Ausgabewirtschaft treiben. Manches Schwimmbad könnte ruhig ungebaut bleiben, und vielleicht würde bei strenger Prüfung auch eine Markthalle nicht unter allen Umständen zu den produktiven Bauten zählen, die nun durchaus mit Anleihemitteln errichtet werden müssen. Aber andererseits muß man doch auch an diese Dinge einen etwas höheren Maßstab legen. Es ist ja nicht nur produktiv, was sich direkt verzinst, sondern auch alles, was indirekt auf die Lage der Einzelwirtschaften und deren Steuerfähigkeit einen Einfluß zu üben vermag. So ist es zum Beispiel sehr zweifelhaft, ob auf die Dauer die übertriebene Sparsamkeit (man kann hier ruhig von *Knauserigkeit* sprechen), die das Reich und auch die Länder neuerdings bei der Dotierung von *wissenschaftlichen Instituten* walten lassen, nicht doch Deutschland in einer Weise in den Hintergrund drängt, die schließlich einmal ernste Folgen haben muß.

In der letzten Zeit hat man nun die Frage der Produktivität mit einer ganz anderen Frage verquickt, und diese Verquickung ist theoretisch wie praktisch gleich gefährlich. Der Reichsbankpräsident scheint immer mehr der Auffassung zugeneigt zu haben, daß es insbesondere bei den Privatschulden, die im Auslande kontrahiert werden, darauf ankommt, ob der Schuldner nicht bloß Waren, sondern *auch Devisen produziert.* Es taucht hier die alte Vorstellung der Kriegswirtschaft wieder auf, daß ausländische Anleihen nur von denen aufgenommen werden dürften, die *für den Export produzieren,* also auch aus eigenem Devisenbestande die Devisenzahlungen für Verzinsung und Amortisation abtragen können. Da nun Kommunen und Staaten keine Devisen produzieren, so sind diese Körperschaften nach der Schachtschen Auffassung anscheinend überhaupt nicht geeignet, ausländische Schulden aufzunehmen.

Wenn die Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium, wie es Schacht gewünscht hat, vollkommen in seine Abhängigkeit geraten wäre, so hätte man damit rechnen müssen, daß solche Grundsätze allmählich herrschend geworden wären. Jetzt ist nun im Communiqué der Reichsregierung festgestellt, daß in Zukunft *besondere Garantien* für die Art der Prüfung durch die Beratungsstelle gegeben seien. Hier kann es sich nur um Garantien *gegen Dr. Schacht* handeln. Denn Garantien *im Sinne Dr. Schachts* würden die Staatsfinanzwirtschaft schließlich auf Wege geleitet haben, die unabsehbar gewesen wären.

Um den Gedanken der „Devisenproduktivität", der neuerdings Dr. Schacht beherrscht, zu untersuchen, muß man zunächst kurzfristige und langfristige Schulden scheiden. Auf die kurzfristigen Schulden soll auch in diesem Zusammenhang nicht eingegangen werden, obwohl manches, was gesagt werden muß, auch für diese zutreffen dürfte. Worauf laufen nun die Befürchtungen Dr. Schachts hinaus? Zunächst wird wieder sehr viel — allzuviel — vom *Valutarisiko* gesprochen. Was meint man eigentlich damit? Daß jemand, der Schulden in fremder Währung zu bezahlen hat, die Valutaschwankungen mit in seine Kalkulation zu stellen hat, ist selbstverständlich. Aber das soll Dr. Schacht doch ruhig den wirtschaftenden Menschen überlassen. Es sei denn, er glaube, daß es sich *nicht* um das *normale Valutarisiko* handele, sondern, daß auch die *deutsche Währung gefährdet* sei, und das deutsche Geld wieder ein erhebliches Disagio erreichen könne. Das an solche Befürchtungen anknüpfende Gerede ist geradezu katastrophal. Wenn man überhaupt annimmt, daß die deutsche Valuta wieder zerstört werden könne, müßte man mit der Wirtschaft ganz andere Wege gehen. Mit einer solchen Annahme aber zu spielen, um irgend welche anderen Zwecke zu erreichen, wäre eine unerhörte Frivolität, die man dem Leiter der deutschen Zentralnotenbank nicht gut zutrauen kann. Dr. Schacht selbst hat früher einmal davon gesprochen, daß die deutsche Währung unter allen Umständen gesichert sei, und daß er für ihre Sicherung sorgen werde, selbst auf die Gefahr hin, daß nur noch ein einziger Tausendmarkschein von der Reichsbank im Umlauf bleibt. Dr. Schacht hat damit ganz richtig angedeutet, daß man zwischen Wirtschaft und Währung unterscheiden müsse. Eine Währung ist unbedingt dadurch zu schützen, daß man entsprechend einer etwas knapperen Deckung den Notenumlauf auf ein Mindest-

maß beschränkt. Das hat hohen Diskont, teueres Geld, Einschränkung der Produktion und Fallen der Preise zur Folge. Dies wiederum löst andere Wirkungen aus: Export von Effekten, Export (auf lange Sicht) von Waren in vergrößertem Maßstabe, Anziehung von fremden Geldern. Und durch alle diese Vorgänge pflegen sich die Devisenkurse wieder zu regulieren, vorausgesetzt natürlich, daß man eine normale Wirtschaft annimmt. Und Deutschlands Wirtschaftslage, insbesondere auch seine Stellung gegenüber den fremden Wirtschaften, ist viel normaler als man gegenwärtig wahr haben will. Vor Deutschland haben sich andere Staaten in genau derselben Lage befunden, und die jetzt in Deutschland wirkenden Ursachen waren früher auch in jenen anderen Staaten wirksam und haben keine Katastrophen, sondern die Gesundung zur Folge gehabt.

Der Gedanke, daß wer Devisen als Schulden aufnimmt, auch selbst Devisen erzeugen und seine Schulden aus eigenen Devisen zurückzahlen muß, leugnet aber auch die organischen Zusammenhänge der Volkswirtschaft. Immer hat es in Deutschland große Industriezweige gegeben, die ausländische Rohstoffe brauchten und in Devisen bezahlen mußten, jedoch in der Hauptsache für Deutschland produzierten, und ihre Produktion in deutscher Währung bezahlt bekamen. Das liegt ja gerade im Wesen der kapitalistischen Produktionsmethode, daß, was der eine braucht, der andere produziert, und zwischen Waren und Devisen besteht dabei kein Unterschied. Deshalb ist es ganz falsch, in die Betrachtung über die Produktivität einer Anleihe im Auslande die Frage der Devisenbeschaffung für den einzelnen Betrieb einzuschalten.

Ein anderes Problem ist die *Devisenbeschaffung und Devisenwirtschaft der Zentralnotenbank*, ein Problem, das hier nur kurz gestreift werden soll. Meines Erachtens betrachtet Dr. Schacht, mindestens was die langfristigen Anleihen betrifft, die Dinge allzu isoliert und losgelöst von der allgemeinen Wirtschaft. Jede langfristige Anleihe bringt Devisen herein. Ob diese Devisen zeitweilig zur Bezahlung der Reparationen oder zu anderen Zwecken verwandt werden, ist ganz gleichgültig. Deutschland kann ja vorläufig überhaupt keine Reparationssumme, und sei sie noch so niedrig, bezahlen, ohne zeitweilig die Hilfe des Auslands in Anspruch zu nehmen. Entweder reicht der Warenexport oder die Abtrennung von deutscher Kapitalanlage im Ausland aus, oder wir müssen Anleihen hereinnehmen. Auf der anderen Seite aber liegt bei *Amerika*, das letzten Endes die Reparationszahlungen aus allen Ländern empfängt, die Notwendigkeit vor, die bei ihm zusammenströmenden Forderungen *wieder auszuleihen*. So lange Reparationen bezahlt werden, wird sich auch die Quelle für ausländische Anleihen in Amerika immer wieder erneuern. Und da bei den langfristigen Anleihen auch noch die Gefahr der kurzfristigen Wegziehung fortfällt, so besteht meines Erachtens kein Grund, sich über diese Dinge heute zu beunruhigen. Es ist ja wohl die Aufgabe des Reichsbankpräsidenten, sich über diese Dinge Gedanken zu machen. Aber er braucht ja nicht immer laut zu denken und die Einzelheiten seiner Denkprozesse nicht sofort der Oeffentlichkeit zu unterbreiten. Denn aus den Gedanken des Reichsbankpräsidenten werden Sorgen der deutschen Wirtschaft. Und die sollte er der Wirtschaft nur verursachen, wenn es wirklich notwendig ist.

Die Entwicklungstendenzen der kontinentalen Rohstahlgemeinschaft

Von Ludwig Gebhard

Trotz Milderung der Strafzahlungsbestimmungen wird auch in Zukunft die französische Eisenindustrie von der deutschen mit Millionenbeträgen subventioniert werden. Der Ausbau der Rohstahlgemeinschaft in Form von Exportsyndikaten wird durch Hemmnisse dauernder Natur erschwert: Umfassende eigene Exportorganisationen der einzelnen ausländischen Werke, Eigenart der Struktur und Absatzanlage der westeuropäischen Eisenindustrie. Für die deutsche Eisenindustrie brachte die Rohstahlgemeinschaft bisher nur in ihrer Eigenschaft als äußerster Vorposten bei der Verteidigung des deutschen Verkaufsmonopols am Inlandsmarkt einen — teuer erkauften — Nutzen.

Das Ergebnis der *Septembertagung der kontinentalen Rohstahlgemeinschaft* ist allgemein als ein großer Erfolg der deutschen Eisenindustrie aufgefaßt worden. Dem deutschen Zugeständnis, in Zukunft nicht mehr als bisher zu exportieren, stehen Änderungen der Strafzahlungen gegenüber, die den deutschen Belangen gerechter werden als die bisherigen Bestimmungen, sowie ein den deutschen Wünschen entgegenkommender Beschluß bezüglich der Schaffung von *Exportverbänden*.

Das bisherige Ergebnis der Rohstahlgemeinschaft war ein dauernder großer Geldzuschuß seitens der

deutschen Eisenindustrie, dem kein Erfolg in Gestalt einer Hebung der Weltmarktpreise gegenüberstand.

Monatsdurchschnitt von:	Deutschlands Einfuhr von Halbzeug, Röhren, Walzen, Stab- und Formeisen, Blechen, Draht, Eisenbahnoberbaumaterial (in 1000 Tonnen) aus: Elsaß-Lothringen	Saargebiet	Belgien-Luxemburg
1925	11,6	34,4	15.8
1926 Jan.—März	8,1	101,0	34,8
1926 Apr.—Juni	15,1	127,4	60,3
1926 Juli—Sept.	21,3	140,9	42,4
1926 Okt.—Dez.	26,5	187,7	62,1
1927 Jan.—März	55,7	197,6	79,4
1927 Apr.—Juni	62,3	278,7	111,0

Die *Quotenberechnung* erfolgte im zweiten Vierteljahr 1927 in der Weise, daß die Quote Deutschlands in eine *Inlands-* und in eine *Ausfuhrquote* geteilt wurde, die sich wie 72 : 28 verhielten. Überschreitungen der Inlandsquote wurden im zweiten Vierteljahr mit 2.— $ je Tonne belastet und nur die Überschreitung der Auslandsquote mit 4.— $/t, d. h. ebenso hoch wie die etwaigen Überschreitungen der Gesamtquote der anderen Kartellmitglieder. In Zukunft soll die Strafzahlung Deutschlands bei Überschreitung der Inlandsquote noch weiter von 2.— $ auf 1.— $ herabgesetzt werden.

Seit Bestehen der Rohstahlgemeinschaft entwickelten sich Auszahlungen und Zubußen der einzelnen Industriegruppen wie folgt:

(in Mill. $) + Auszahlung — Zubusse	Deutschland	Frankreich	Belgien	Luxemburg	Saargebiet
Oktober—Dezember 1926	— 1,43	+ 1,30	— 0,18	+ 0,30	+ 0,05
Januar—März 1927	— 2,46	+ 2,07	+ 0,04	+ 0,40	— 0,05
April—Juni 1927 ...	— 1,68	+ 1,58	— 0,01	+ 0,14	— 0,03
	(— 1,34)	(+ 1,39)	(— 0,08)	(+ 0,09)	(— 0,06)

In Klammern sind für April Juni 1927 die Ziffern beigefügt, die sich ergeben hätten, wenn die deutschen Strafzahlungen für Überschreitung der Inlandsquote schon im 2. Vierteljahr 1927 von 2 auf 1 $ je t ermäßigt worden wären.

Die deutsche Eisenindustrie muß immer noch mehr als im 1. Quartal der Rohstahlgemeinschaft zahlen, eine Summe, die sich auch bei weiterer Ermäßigung der Strafzahlungen nur wenig verringert. Diese Wirkung der zu niedrigen Quote ist eben nur durch *Änderung des Quotenschlüssels* zu beseitigen.

Daß die deutsche Eisenindustrie unter diesen Umständen besonderen Wert auf einen Wandel in der Wirkungsweise des Kartells zu ihren Gunsten legen mußte, ist klar.

Die Berücksichtigung der deutschen Wünsche in der Quotenfrage besteht in der Beibehaltung der bisherigen Gesamt-Quote und in der oben erwähnten *Verringerung* der deutschen *Strafzahlungen* für Inlandsabsatz. Man muß sich einmal vergegenwärtigen, was diese Änderung der Kartellbestimmungen bedeutet im Hinblick auf das mit Hilfe eines solchen Kartells überhaupt erreichbare Ziel. Als dieses Ziel ist von Anfang an die *Hebung der Weltmarktpreise* bezeichnet worden, als das Mittel zu seiner Erreichung die Kontingentierung der Produktion. Ein inländisches Produktions-Kontingentierungskartell, dessen Leitung ein Absinken der Preise, d. h. eine zu große Produktion feststellt, würde ganz selbstverständlich die Produktion weiter verringern. Die durch die Kontingentierungs-Maßnahmen der kontinentalen Rohstahlgemeinschaft zu beeinflussenden *Preise gehen zurück*, die Kartelleitung aber beschließt ausdrücklich eine *Beibehaltung der herigen Gesamtquote*, was eine *Milderung der Strafzahlungen* gerade für das Kartellmitglied, das den größten Produktionsüberschuß hat, bedeutet.

Es soll ohne weiteres zugegeben werden, daß diese Maßnahmen des Kartells schon deswegen unumgänglich waren, weil die bei der Gründung des Kartells begangenen *Konstruktionsfehler* eine Rückwirkung der Quotenbestimmungen auf die Exportpreise in Frage stellten. Die Kartellgründer hatten bekanntlich, statt nur den *Export*absatz zu kontingentieren, den *Gesamt*absatz der einzelnen Industriegruppen in die Kontingentierung einbezogen, bei höchst ungerechter Quotenbemessung für Deutschland. Man hatte also damals einen Mechanismus in Tätigkeit gesetzt, in Unkenntnis dessen, was er leisten kann (vgl. die damaligen Presseäußerungen in- und ausländischer Eisenindustrieller), und ging auch später, als sich offenbare Ungerechtigkeiten für ein an ihn gebundenes Kartellmitglied herausstellten, einer grundsätzlichen Änderung des Mechanismus selbst aus dem Wege. Grundsätzlich vielmehr wird es weiterhin so bleiben, daß die deutschen — wenn auch herabgeminderten — Zahlungen den Export besonders von Frankreich finanzieren helfen, mit anderen Worten: der französischen Eisenindustrie *Export*unterbietungen erleichtern. Wir kommen weiter unten noch auf gewisse Rückschlüsse aus diesem Verhalten der Kartellmitglieder zu sprechen.

Daß die Schaffung von besonderen *Verkaufsverbänden*, die international einheitlich den Export der einzelnen Stahlprodukte in die Hand nehmen, das einzige Mittel sein kann, um wirklich die Exportpreise zu heben, ist an dieser Stelle wiederholt dargelegt worden. Die Septembersitzung der Rohstahlgemeinschaft ist nach dem herausgegebenen Communiqué nun auf dem Wege zur Gründung solcher Verbände ein Stück weitergekommen, indem die Mitglieder der Rohstahlgemeinschaft sich grundsätzlich über die Berechnungsgrundlage der Quoten für einen Exportverband für Halbzeug und Träger verständigt haben. Und zwar ist dies unter dem Druck der deutschen Vertreter geschehen, die von der Gründung solcher Verbände ihr weiteres Interesse an der Rohstahlgemeinschaft abhängig gemacht haben. Dies Ergebnis wird vielfach insofern überschätzt, als man nun für die nächste Zeit schon ein Inkrafttreten dieser Verbände, d. h. also einen zentralen Verkauf des vom Kontinent zu exportierenden Halbzeugs und Formeisens durch sie erwartet. Das kann schon deswegen nicht der Fall sein, weil eine grundsätzliche Einigung über die Exportquoten schon vor Monaten zustande gekommen war; und wenn der jetzige Beschluß einen Fortschritt bedeuten soll, so vielleicht den, daß die Belgier und Franzosen nunmehr auf gewisse Zusatzforderungen verzichtet haben, die sie früher stellen zu müssen glaubten, und daß sie unter deutschem Druck die Verteilung ihrer jeweiligen Gesamtquote

unter ihre Werke nunmehr mit einigem Nachdruck in Angriff nehmen wollen.

Von den unmittelbar Beteiligten werden die Aussichten für eine *baldige* Gründung besagter Verbände ziemlich pessimistisch beurteilt. Generaldirektor *Mayrisch*, der Präsident der Rohstahlgemeinschaft und Vertreter der Luxemburgischen Eisenindustrie, schrieb z. B. kurz vor der Septembersitzung:

„. . . Wenn kein Wunder geschieht, muß Ende September mit dem Abbruch der Verhandlungen gerechnet werden, und man muß die Tatsache hinnehmen, daß die verschiedenartigen Sonderinteressen der Gruppen und der einzelnen sowie die wirtschaftliche und industrielle Einstellung der verschiedenen Kontrahenten, besonders aber deren Mangel an *interner* Ausgeglichenheit, einem weiteren Ausbau entgegenstehen, Tatsachen, die in kurzer Zeit nicht beseitigt werden können und die als Konsequenz die *Ergebnislosigkeit weiterer Verhandlungen* bezeugen."

Dr. Clemens *Klein* vom Verein Deutscher Eisen- und Stahlindustrieller vermutete, nachdem das Ergebnis der Septembertagung vorlag (im „Berliner Börsen-Curier" vom 28. September), daß über die Umlage der Gesamtbeteiligung unter den französischen und belgisch-luxemburgischen Werken eine Einigung erzielt worden sei.

„. . . Diese Einigung bedeutet nun allerdings noch keineswegs die Sicherung der Verbandsbildungen, denn man wird in den westlichen Ländern zweifellos noch seine liebe Not damit haben, die Länderquoten auf die einzelnen Werke zu verteilen, da eine feste Gemeinschaft nach Art der deutschen dort fehlt. . . . Ob es bis zum 17. Oktober, dem Tage, wo man in Brüssel wieder zusammentreten will, gelingen wird, die Industrien von Frankreich und Belgien wirklich unter einen Hut zu bringen, ist die Frage der kommenden Wochen."

Ohne Übertreibung kann man also sagen, daß die Aussichten doch noch ziemlich vage sind, und das ist sehr begreiflich.

Die Erfahrungen mit den bisherigen Kartellen mahnen dazu, aus Hoffnungen nicht Tatsachen zu machen. Ein wirklich reibungsloses Arbeiten ist eigentlich nur vom internationalen Schienensyndikat bekannt. Der internationale Röhrenverband hat fortgesetzt Schwierigkeiten mit dem Wettbewerb der außerhalb stehenden Engländer, und im Walzdrahtsyndikat sind immer noch nicht alle Regularien endgültig beschlossen.

Die sich im Ausland einer Kartellierung entgegenstellenden Widerstände sind keineswegs nur psychologisch begründet, sondern haben sehr reale wirtschaftliche Ursachen. Eine Hauptquelle für den Widerstand gegen die Gründung solcher Verbände rührt daher, daß sich die einzelnen Eisenkonzerne im Laufe der Nachkriegsjahre eine Reihe von großen *Exportgesellschaften*[1]) geschaffen haben, die Vertretungen in allen größeren Staaten des In- und Auslandes unterhalten. In *Frankreich* besteht z. B. — um nur einige dieser Firmen zu nennen — seit 1919 die *„Sogeco"* (Societé Général pour le Commerce de produits industriels), an der hauptsächlich die Stahl- und Walzwerke von Marine und Homécourt sowie die Rombach-Werke beteiligt sind. Sie unterhält Agenturen in Italien, Holland, England und Argentinien und baut vor allem ihre überseeischen Verbindungen aus. *„Longovica"*, Sitz Paris, verkauft besonders die Erzeugnisse der Stahlwerke von Longwy, *„Nortrilor"* mit dem Sitz in Paris ist eine Exportverkaufsorganisation für die Gruppe der Stahl- und Walzwerke des Nordens und Ostens sowie einiger Saarwerke. „Nortrilor" verkauft außer Thomas- und Martinstahl Eisenerze, Roheisen, Achsen, Bandagen, Röhren sowie Nebenerzeugnisse. Die bekannte Firma *Schneider-Creusot* schließlich. läßt ihre Erzeugnisse durch zahlreiche Gesellschaften in den verschiedenen Ländern vertreiben. Sie hat zwar keine eigenen Verkaufsagenturen, aber durch Beteiligung an diesen Gesellschaften, sowie durch Interessennahme an vielen kontinentalen und überseeischen Hüttenwerken sichert sich die Firma den Absatz ihrer Erzeugnisse im Ausland und erspart sich die Einrichtung eigener selbständiger Exportorganisationen in den betreffenden Ländern. Die wichtigste *belgisch-luxemburgische* Exportorganisation ist die *„Columeta"*, eine Verkaufsgesellschaft für die gesamten Erzeugnisse von Arbed und Rote Erde. Sie unterhielt bereits 1922 Filialen und Agenturen in Paris, London, Brüssel, Rotterdam, Basel, Madrid, Rom, Köln, Antwerpen, Stockholm, Oslo, Kopenhagen, Wien, Stuttgart, Bukarest, Sofia, Belgrad, Casablanca, Santiago, Rio de Janeiro, Buenos Aires, Jaffa, Shanghai, Hongkong, Tientsin, Sydney, Tokio, ist also über die ganze Welt verbreitet. Daß Mayrisch, der von der Arbed kommt, besonders wenig erbaut ist von internationalen Exportsyndikaten, ist hiernach sehr begreiflich!

Diese Aufzählung, die nicht den Anspruch auf Vollständigkeit erhebt, gibt immerhin einen Begriff davon, welche psychologischen und sachlichen Schwierigkeiten in Westeuropa bis zur Gründung von Exportverbänden zu überwinden sind, denn selbstverständlich müssen die bestehenden Exportfirmen nicht nur bezüglich der zu syndizierenden Produkte mehr oder weniger ihre Selbständigkeit aufgeben und den Vertrieb dem Syndikatsbureau überlassen, sie müssen auch ihre Erfahrungen und Verbindungen und so manche Kenntnisse, die sie bislang ihrer Konkurrenz voraus hatten, diesem Bureau und damit der Allgemeinheit zur Verfügung stellen. Welchen Grad an Selbständigkeit das Syndikatsbureau bekommen wird, hängt von den kommenden Verhandlungen ab. Sicher ist, daß der Exportverband, je weniger selbständiges Handeln ihm überlassen wird, um so weniger wirksam den Markt wird beeinflussen können.

Wenn nun wenigstens, ähnlich wie in Deutschland, die weit überwiegende Mehrzahl der exportierenden Firmen zu großen Konzernen gehörte, dann brauchten die französischen Vertreter der Rohstahlgemeinschaft mit der Umlage der französischen Exportquote auf die exportierenden Firmen nicht die „liebe Not" zu haben, von der Dr. Klein spricht. Aber in dieser Hinsicht liegen in Frankreich die Dinge

[1]) Vgl. P. Berkenkopf, Die Entwicklung und die Lage der lothringisch-luxemburgischen Großeisenindustrie seit dem Weltkrieg, Jena 1925, S. 160 ff.

eben ganz anders als in Deutschland. Bei uns hat die Konzentration der Eisenindustrie an der Ruhr, Saar und in Oberschlesien — überall auf der Kohle als wichtigster Produktionsbasis — dafür gesorgt, daß dort selbst sowie in Mitteldeutschland und anderswo neben den großen Konzernen die kleineren Firmen an Einfluß sehr zurückstehen; teilweise wurden die kleineren Unternehmen auch den großen Konzernen angegliedert. In Frankreich sind im Gegensatz hierzu die Produktionsgrundlagen der wichtigeren Eisenindustriebezirke verschieden: der Osten arbeitet auf Erz, der Norden auf Kohlenvorkommen; der Eisenindustrie im Centre fehlen naheliegende Erze, und die Produktionskosten der Kohle sind so hoch, daß ständig auf nordfranzösische oder auf englische Kohle (via Marseille oder Bordeaux) zurückgegriffen werden muß. Selbst im wichtigsten Bezirk, im Osten, ist die räumliche Konzentration der Industrie nicht so groß wie in den deutschen Hauptindustriezentren[2]). Infolgedessen ist nicht nur die Zahl der Firmen, die für ein Inlands- oder Exportkartell in Frage kommen, in Frankreich verhältnismäßig größer als in Deutschland. Die Größenunterschiede dieser Firmen sind auch erheblicher als bei uns. Eine der wichtigsten Voraussetzungen für die Gründung von Kartellen ist also in Frankreich noch nicht einmal erfüllt: Durch den Wettbewerb *vor* der Kartellgründung ist noch nicht die nötige Nivellierung der Betriebe durch Stillegung bzw. Angliederung der minder leistungsfähigen an die großen erfolgt. Eine solche Nivellierung — natürlich cum grano salis verstanden — ist aber nötig, wenn nicht die Verschiedenheit der Interessen bei allzu bedeutenden Größenunterschieden der Kartellmitglieder von vornherein ein etwa gegründetes Kartell gefährden soll. Vor dem Krieg waren diese Größenunterschiede der Firmen in Frankreich weniger bedeutend, als sie es nach dem Kriege durch Zutritt der modernen deutsch-lothringischen Werke geworden sind. Da die starke *Disproportionalität* innerhalb der französischen Eisenindustrie nicht nur eine Folge mangelhafter, obzwar möglicher, Organisation ist, sondern *natürliche Voraussetzungen* hat — das Vorhandensein mehrerer verschieden großer eisenindustrieller Zentren mit von einander abweichenden Produktionsgrundlagen —, kann eine Nivellierung, ähnlich der in Deutschland erfolgten, jedenfalls nicht von heute auf morgen geschehen. Solange diese Disproportionalität jedoch besteht, wird sie teils Hinderungsgrund, teils Gefahrmoment für etwa zu gründende Eisenkartelle jeder Art bilden.

Aber nicht nur aus der inneren Struktur der französischen Eisenindustrie heraus erwachsen ihrer Kartellierung Schwierigkeiten. Die Nachkriegsgeschichte der französischen Verbände zeigt, daß die Hauptursache für ihren Zerfall in der besonderen *Absatzlage* der französischen Eisenindustrie zu suchen war. Die starke Angewiesenheit gerade der großen Werke auf den Export, die Beschränkung zahlreicher kleinerer altfranzösischer Werke nur auf den Inlandsmarkt, schuf eine außerordentliche Divergenz der Interessen. Eine weitere Vorbedingung für die Gründung von Eisenkartellen, die häufig übersehen wird, liegt eben im heutigen Frankreich nicht vor: ein *Inlandsmarkt,* der den *überwiegenden* Teil der Eisenproduktion aufnehmen kann, dessen kartellistische Beherrschung allen Produzenten als großes Plus einleuchtet, weil durch Hochhaltung der Inlandspreise bei prozentual bedeutendem Inlandsabsatz trotz einer niedrigen Preisstellung im Export große Gewinne ermöglicht werden. Frankreich muß rund die Hälfte seiner Eisenerzeugung außer Landes absetzen!

Vor dem Krieg überschritt die Gesamterzeugung der großen wie der kleinen Werke nicht den Inlandsbedarf, jetzt dagegen müssen gerade die leistungsfähigsten Betriebe den überwiegenden Teil ihrer Produktion im Export verkaufen, während zahlreiche kleinere Werke nach wie vor wenig oder gar nicht exportieren. Auch die von hier herrührenden Schwierigkeiten sind der Natur der Sache nach dauernde, und es nimmt bei dieser Lage der Dinge nicht wunder, daß sie durch eine wenig kartellfreundliche Haltung der französischen Öffentlichkeit noch verschärft werden.

In *Belgien* tritt der Inlandsmarkt noch mehr an Bedeutung zurück. Wenn auch nicht so große Unterschiede in der Leistungsfähigkeit der einzelnen Firmen bestehen, so hat hier doch die Frage der Aufgabe selbständigen Verkaufs im Ausland bei dem viel höheren prozentualen Anteil des Exports am Gesamtabsatz entsprechend größeres Gewicht.

Sollen schließlich Erzeugnisse für den Export kartelliert werden, die in solchen Mengen produziert und exportiert werden wie Halbzeug und Träger, dann muß hinter dem Exportsyndikat ein fester Horizontalverband jeder angeschlossenen Landesindustrie stehen. Welcher Art die Schwierigkeiten aber sind, die solchen Verbänden aus der oben erwähnten besonderen Absatzlage der westlichen Eisenindustrie erwachsen, zeigt z. B. der Fall *de Wendel:* Der Roheisenabsatz dieser Firma erfolgte bis vor kurzem *nur im Ausland,* und zwar durch die westliche Roheisen-Entente. Die schlechten Preise im Ausland führten zu Quotenforderungen auch beim *innerfranzösischen* Roheisenverband, deren Regelung große Schwierigkeiten machte.

Diese sachlichen Schwierigkeiten, die einem Ausbau der Rohstahlgemeinschaft, so wie ihn sich die deutsche Eisenindustrie denkt, im Ausland entgegenstehen, lassen die ausländischen Eisenindustrien auch der Rohstahlgemeinschaft mit anders gearteten Erwartungen und Wünschen gegenübertreten als die deutsche. In der deutschen Öffentlichkeit wird immer wieder die unbedingte Notwendigkeit, Verkaufssyndikate zu gründen, betont. Der Präsident der Rohstahlgemeinschaft, *Mayrisch,* schrieb aber

[2]) Vgl. L'industrie Métallurgique von Robert Pinot (in: Les grandes industries françaises) S. 49 ff. und L'industrie du fer en France von J. Levainville, Paris 1922, S. 72 ff.

kurz vor der letzten Tagung der Rohstahlgemeinschaft:

> Ob man freilich die späteren Verständigungen in der gegenwärtigen Form von festen Verbänden wird aufbauen können, erscheint mir fraglich und *nicht erstrebenswert* (vom Verfasser hervorgehoben).

Eine solche Äußerung kurz vor der Tagung erfolgt natürlich in der Absicht, das Ergebnis der Tagung stimmungsmäßig zu beeinflussen; man kann daraus ersehen, daß die *nichtdeutschen Kartellmitglieder* — Mayrisch dürfte bei der bekannten geringen Neigung zu Kartellen in den westlichen Ländern nicht nur die Meinung der luxemburgischen Eisenindustrie wiedergegeben haben — sich den *Ausbau* der Rohstahlgemeinschaft bewußt *anders vorstellen als die deutschen.*

Von deutscher Seite werden nun, obwohl man auch hier nicht mit einem kurzfristigen Zustandekommen von Exportverbänden rechnet, der Rohstahlgemeinschaft fortdauernd in die Millionen gehende Opfer gebracht. Das kann natürlich nur dann einen Sinn haben, wenn die Rohstahlgemeinschaft nach Ansicht der deutschen Eisenindustrie tatsächlich schon jetzt mit einem *wirklichen Nutzeffekt* arbeitet. Wo dieser Nutzeffekt liegt, das deutet ein scheinbar nebensächliches Ergebnis der letzten Tagung an: Die belgischen Vertreter machten gewisse *Zugeständnisse* bezüglich ihres *Exports nach Deutschland*, wo in letzter Zeit belgisches Eisen den Markt „beunruhigt", d. h., wo von belgischer Seite aus ein Druck auf die Verbandspreise ausgeübt wird. Die Rohstahlgemeinschaft erscheint so gewissermaßen als äußerster Fühler der innerdeutschen Verbandsorganisationen, als letzte Sicherung des Verkaufsmonopols der deutschen Eisenindustrie am innerdeutschen Markt. Die vierteljährlichen Sitzungen geben Gelegenheit, sich auch mit Belgien — und natürlich auch mit den Vertretern der Eisenindustrie sonstiger angeschlossener Länder — über alle Fragen, den Absatz innerhalb Deutschlands betreffend, zu verständigen.

Mit *Frankreich* und *Luxemburg* ist bekanntlich diese Frage durch das deutsch-lothringisch-luxemburgische Kontingentsabkommen geregelt. Auch das Ergebnis dieses Abkommens legt die Vermutung nahe, daß die Möglichkeit der Einflußnahme auf Belgien — und andere Mitgliedsländer — im Sinne der Verteidigung des deutschen Inlands-Eisenmonopols großer Opfer wert erscheint. Durch das Kontingentsabkommen sichert sich die deutsche Eisenindustrie zwar den Verkauf alles aus Lothringen und Luxemburg eingeführten Eisens in eigener Regie, muß aber gleichzeitig weit mehr Eisen übernehmen, als in den schlimmsten Zeiten des Frankendumpings über die Grenze gelangte. (Vgl. die folgende Tabelle.)

Jede einigermaßen eingehende Betrachtung über die Rohstahlgemeinschaft muß u. E. überhaupt die *Kontingentsabkommen und die Rohstahlgemeinschaft* als *Einheit* nehmen. Für die westlichen Länder bestand das Problem der Organisation des europäischen Eisenmarkts im wesentlichen darin, sich für ihre überschüssige Produktion im Ausland, vor allem in Deutschland, Absatz zu sichern. Mehr brauchte und wollte sie nicht. Für die deutsche Eisenindustrie jedoch stand seit Kriegsende die Unterbringung des Überschusses ihrer Produktion über den Inlandsverbrauch nicht ebenso dringend im Vordergrund des Interesses. Gegenstand ihrer Sorge war Ausbau und Verteidigung des Absatzmonopols am *Inlands*markt, der rund drei Viertel ihrer Erzeugung aufnahm.

III. Vertragsvierteljahr [1]) April—Juni 192$_7$	Vertragliche Quote insgesamt	Vertragliche Quote in % der Gesamtquote	Erzeugung	Gegenüber Quote Mehr-Erzeugung	Gegenüber Quote Minder-Erzeugung	Zahlungen an die Kartellkasse 1 $/t Erzeugung (Sp. 3)	Zahlungen an die Kartellkasse 4 $/t (bzw. 2 $/t) Quotenüberschreitg. (Sp. 4)	Zahlungen an die Kartellkasse Zusammen (Sp. 6 +7)	Auszahlung 2 $/t Quotenunterschreitg. (Sp. 5)	Nettozahlung an Kasse (Sp. 8 —9)	Aufteilg. der Kasse nach Quotenschlüssel (Sp. 2)	Gewinn (Sp. 10 —11)	Verlust (Sp. 10 —11)
	Mill. t	%	Mill. t	Mill. t	Mill. t	Mill. $	Mill. $	Mill. $	Mill. $	Mill. $	Mill. $	Mill. $	Mill. $
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Deutschland	3,16	43,18	3,99	0,83	—	3,99	2,12	6,11	—	6,11	4,43	—	1,68
72 % Inlands-	*2,28*	*31,09*	*2,88*	*0,60*	.	.	*1,20*	—	—	—	—	.	.
28 % Export- } *Quote bzw. Absatz*	*0,88*	*12,09*	*1,12*	*0,23*	.	.	*0,92*	—	—	—	—	.	.
Frankreich	2,28	31,18	2,06	—	0,22	2,06	—	2,06	0,44	1,62	3,20	1,58	—
Belgien	0,85	11,56	0,92	0,07	—	0,92	0,28	1,20	—	1,20	1,19	—	0,03
Luxemburg	0,61	8,30	0,63	0,02	—	0,63	0,08	0,71	—	0,71	0,85	0,14	—
Saargebiet	0,42	5,78	0,46	0,04	—	0,46	0,16	0,62	—	0,62	0,59	—	0,01
Insgesamt	7,32	100,00	8,06	0,96	0,22	8,06	2,64	10,70	0,44	10,26	10,26	1,72	1,72

) Osteuropäische Mitglieder sind nicht berücksichtigt.

Auch die jüngsten Kartellierungsbestrebungen mit ausländischen Konkurrenten dienen diesem Ziel. So soll bei den in diesen Tagen in Luxemburg stattgefundenen Verhandlungen des Internationalen Walzdrahtkartells eine gewisse Vereinbarung hinsichtlich Einschränkung des Walzdrahtimports nach Deutschland seitens Belgiens und Frankreichs getroffen worden sein. Präsident Mayrisch dürfte ganz recht haben, wenn er die Bedeutung der internationalen Rohstahlgemeinschaft für die deutsche Eisenindustrie mit folgenden Worten umreißt:

> „. . . Für die deutsche Eisenindustrie aber ist der Weiterbestand des Kartells, auf welchem sich eine ganze Anzahl wichtiger Sonderabkommen aufbauen, eine *Vorbedingung für den Weiterbestand der musterhaften Organisation ihres inneren Marktes.* (Vom Verfasser hervorgehoben.)

Die Größe der Opfer, mit denen die unbedingte Herrschaft am Inlandsmarkt erkauft wird, verurteilt allerdings die internationalen Organisationen als solche, d. h. abgesehen von ihrer Funktion als Bollwerk des Inlandsmonopols, häufig von vornherein zur finanziellen Unergiebigkeit, läßt sie sogar an sich als *reine Verlustquelle* erscheinen. Wie die grundlegenden Abkommen, die eine Grenzsperre für frei importiertes ausländisches Eisen zum Ziele hatten, die Verpflichtung zur Übernahme riesiger Kontingente mit sich brachten, wie es bei der internationalen Rohstahlgemeinschaft durch den Zwang einer durchaus ungerechten und vom deutschen Standpunkt aus eigentlich von vornherein unerträglichen Quotenfestsetzung zu deutschen Strafzahlungen von vielen Millionen kam, so steht auch der weitere Ausbau der internationalen Kartellorganisation unter dem gleichen Stern: Die Verpflichtung Belgiens, den deutschen Inlandsmarkt mit Exporten zu „verschonen", ist nach einer Drahtmeldung der „Frankfurter Zeitung" durch Übertragung eines erheblichen Teils der in Aussicht genommenen deutschen Quote für das Halbzeug- und Träger-Exportsyndikat auf die belgische Industrie verkauft worden; mutatis mutandis können sich also, wenn die neuen Syndikate erst einmal in Wirksamkeit getreten sind, auf Grund ungerechter Quotenverteilung und dadurch hervorgerufener deutscher Strafzahlungen hier dieselben unerquicklichen Verhältnisse herausbilden wie sie bei der Rohstahlgemeinschaft selbst eingetreten sind.

Selbst wenn man von den volkswirtschaftlichen Konsequenzen, die die Sicherung des Inlandsmonopols durch Verträge mit fast allen ausländischen Konkurrenten mit sich bringt, ganz absieht, erscheint auch rein privatwirtschaftlich gesehen der Wert der internationalen Eisenkartellierung einigermaßen fragwürdig, ganz gewiß nach den Erfahrungen des letzten Jahres. Es ist zwar recht erfreulich, daß die finanzielle Lage der deutschen Eisenindustrie so gut ist, ihr die fortgesetzten Zuschüsse an das Ausland — die Kontingente, die Millionen der Strafzahlungen, die Verpflichtung zur Exportbeschränkung und die Quotenzugeständnisse bei den *neuen* Kartellen — zu erlauben. Wenn aber der bisherige Kurs, der Selbstkosten und Preise belastet und dessen Kosten letzten Endes die deutsche Gesamtwirtschaft tragen muß, so weiter geht, erhebt sich doch die Frage, ob nicht noch andere, direktere Wege nach Rom, d. h. zur größtmöglichen Gewinnerzielung führen.

Gemeinschaftseinkauf im Einzelhandel

Von Dr. Käthe Lux

Mittlere und kleinere Einzelhändler wollen durch kollektiven Einkauf ihre Konkurrenzfähigkeit erhöhen. Die meisten Einkaufsverbände machen Propre-Geschäfte. Sie decken den Bedarf ihrer Mitglieder, die sie sich unter den solventen Firmen aussuchen, nur teilweise und machen die Grossisten keineswegs überflüssig.

Der Machtzuwachs, den das letzte Jahr einigen Riesenunternehmungen des Einzelhandels brachte, hat bei den Inhabern mittlerer und kleiner Betriebe die stets rege Sorge von neuem geweckt, wie sie sich gegen die Übermacht der Großen behaupten würden. Besonders in der Textilbranche wird die Frage der Wettbewerbsfähigkeit eifrig diskutiert, und auf der letzten Tagung des Reichsbunds des Textileinzelhandels hat man auch erörtert, inwieweit *Gemeinschaftseinkauf* den Detailleur fördern könnte.

Die Idee ist einfach und seit Jahrzehnten verwirklicht. Wenn sich Einzelhändler zu gemeinschaftlicher Warenbeschaffung zusammenschließen, so verbreitern sie ihre Einkaufsbasis, können den Lieferanten *größere, geschlossene Aufträge* geben, darum auch *günstigere Preise und Bedingungen* erzielen und womöglich unter prinzipieller *Ausschaltung des Grossisten* direkt mit dem Produzenten verkehren, also noch den Zwischenhändleraufschlag sparen. So gewinnen die Mitglieder eines Einkaufsverbands einen Vorsprung gegenüber den alleinstehenden Firmen und sichern sich wenigstens etwas von den Vorteilen, welche die Großkonzerne durch ihren ungeheuren Bedarf besitzen. Übrigens sind auch einige unter ihnen von jeher bereit gewesen, Einzelhändler als Anschlußkunden an ihren Einkäufen teilnehmen zu lassen.

Die *Einkaufsverbände,* die als Genossenschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung oder Aktiengesellschaften vorkommen, sind in Aufbau, Mitgliederzahl und Kreis ungemein verschieden. Manche begnügen sich mit der *Sammlung von Aufträgen nach Mustern,* die sie ihren Firmen oft in Ausstellungen vorführen, befassen sich aber weder mit Regulierung noch mit Lieferung. Sie nehmen ihren Mitgliedern die Mühe ab, die Kollektionen zahlreicher Produzenten durchzuarbeiten, und versuchen in irgend einer Form, günstigere Bedingungen herauszuholen als man beim individuellen Einkauf erzielt. Andere Verbände übernehmen die *Regulierung* solcher Sammelaufträge, machen außerdem *Abschlüsse auf eigene Rechnung* und unterhalten oft noch ein eigenes Lager für eine größere oder kleinere Zahl von Artikeln. Einige kaufen sogar *Rohware* ein, die sie selbst ausrüsten (z. B. Strümpfe und Baumwollwaren) oder bedrucken (Kleider-

stoffe), und vereinzelt trifft man bei Verbänden auch *Fabrikationsstätten* (u. a. für Wäsche, Wirkwaren, Konfektion) an.

Außer der gemeinsamen Warenbeschaffung haben viele Vereine eine *Auskunftserteilung* in Rechts- und Steuerfragen übernommen; ebenso geben sie Richtlinien für *Reklame,* orientieren fortlaufend über Geschäftslage und Konjunktur und ermöglichen in kollegialen Aussprachen den Austausch von Erfahrungen und Anregungen aller Art. Während manche Verbände ziemlich autokratisch geleitet sind, räumen andere ihren Firmen einen weitgehenden Einfluß auf die Einkaufsdispositionen ein und ziehen sie überall zu tätiger Mitarbeit heran. Die Mitglieder variieren von einem Dutzend bis zu mehreren Hundert. Sie rekrutieren sich vorwiegend aus mittleren und kleineren Manufakturwarenfirmen, zuweilen kommen auch führende Spezialgeschäfte und Kaufhäuser mit Millionenumsätzen vor, ebenso Warenhäuser, und zwar werden sich zweckmäßigerweise Geschäfte gleicher oder verwandter Art zum gemeinsamen Einkauf vereinigen, also Firmen, die ungefähr denselben Genre pflegen und daher etwa die gleiche Ware brauchen. Wohl durchweg ist im Mitgliederkreis jede Stadt nur einmal vertreten, um zu verhindern, daß die Firmen einander Konkurrenz machen. Selten verzichten die Verbände auf jegliche *Einkaufsverpflichtung,* die meist in einem Mindestjahresumsatz festgelegt ist und auch mitunter in einem Kaufzwang für die gemeinsam disponierte Ware ausgesprochen wird.

Die *finanzielle Fundierung* der Einkaufsgesellschaften müßte um so stärker sein, je größer Propre-Geschäfte, Lager oder gar Fabrikation sind, während Verbände, die weder regulieren noch auf eigene Rechnung kaufen, mit geringerem Kapital auskommen können. So gibt es (nach einer Zusammenstellung der „Textilwoche") Verbände, die nur über wenige tausend Mark eingezahltes Kapital verfügen, und eine süddeutsche Vereinigung führt sogar an, sie arbeite ohne alle Betriebsmittel, weil sie keine Eigengeschäfte ausführe, und die Mitglieder für die en bloc gemachten Abschlüsse selbst haften. In der Regel muß aber jede Firma für Betriebsmittel eine bestimmte Einlage leisten, oft auch noch eine Haftsumme übernehmen. Die laufenden Unkosten sind durch im voraus vereinbarte Beträge oder durch Prozentsätze vom Umsatz aufzubringen, wenn man es nicht vorzieht, sie nachträglich für das abgelaufene Geschäftsjahr umzulegen.

Wie verschieden auch Aufbau und Arbeitsweise der Einkaufsgesellschaften sein mögen, so stimmen sie doch in gewissen Geschäftsprinzipien überein. Vor allem wollen sie nur erstklassige, solvente Firmen haben. Deshalb wird die Bonität der kandidierenden Kaufleute aufs genaueste geprüft, und wenn ein Mitglied anfängt in Verzug zu geraten, versucht man es abzuschieben: *schlechte Zahler kann man nicht brauchen.* Ferner wollen die Einkaufsgesellschaften nur einen Teil des Konsums ihrer Firmen decken und überlassen stets eine (größere oder kleinere) Quote dem individuellen Einkauf. Sie beschränken sich einmal artikelweise, da sie keineswegs alle Warengruppen haben, die ihre Mitglieder etwa führen. Sodann begnügen sie sich in ihren Propre-Geschäften qualitätsweise meist mit Sorten, die immer gehen, Stapelware, die viel gefragt und den Modeschwankungen weniger ausgesetzt ist als etwa Novitäten. Ferner lehnen sie Nachbestellungen oft ab, ebenso die Ausführung kleiner Lieferungen; alles in allem sind sie bestrebt, ihr Geschäft so einzurichten, daß sie *wenig Spesen* haben und ein denkbar *geringes Risiko.* Darin liegt ihre Stärke und ihre Schwäche. Ihre Stärke, weil sie mit diesen Grundsätzen der Genossenschaft, Aktiengesellschaft oder Gesellschaft mit beschränkter Haftung ihre Liquidität und eine kleine Unkostenquote sichern; ihre Schwäche, weil sie ihre Mitgliedsfirmen nur mit einem Teil der Ware versorgen, die sie brauchen. Für den übrigen Einkauf, und zwar vorwiegend den risikoreicheren, sind die Genossen, Aktionäre oder Gesellschafter auf die eigne Initiative angewiesen und müssen sich bei denselben Grossisten und Produzenten eindecken, wie diejenigen Einzelhändler ihrer Branche, die am individuellen Einkauf festhalten. Übrigens ruht auf den *Propre-Geschäften jeder Einkaufsgesellschaft ein Risiko,* wenn es auch durch die geschilderten Grundsätze beschränkt wird. Jedes Lager ist in seinem Wert von der Konjunktur abhängig, erhöht ihn bei steigenden Preisen und vermindert ihn bei sinkenden. Kauft der Verband nun gar Rohware zum Ausrüsten, so vergehen Monate, bis sie verkaufsreif wird. Ist die Baumwolle inzwischen gestiegen, so kommt das Hemdentuch billig; ist sie gefallen, so kommt es teuer. Übernimmt ein Verband die Aufgabe des Grossisten, so hat er dieselben Gewinn- und Verlustchancen wie dieser; geht er nun gar zur Fabrikation über, so hat er auch das Risiko, das sonst der Produzent trägt.

Die gemeinsame Warenbeschaffung ist also keinesfalls ohne Gefahr; denn wenn die Verbandsleitung auch noch so tüchtig ist, so dürfte es kaum vorkommen, daß sie sich nie irrt und nie falsch disponiert. Da man die Ware den Mitgliedern prinzipiell zum Selbstkostenpreis überläßt, also nicht wie der Grossist in guten Jahren einen Gewinn aufschlägt, der in schlechten Jahren zur Deckung eines Verlusts verwendet werden kann, muß ein etwaiges Defizit irgendwie von den Mitgliedern hereingeholt werden, was eine gewisse Belastung für ihre Disziplin bedeuten dürfte. So lange die Preise steigen, haben die Einkaufverbände leichtes Spiel; erst bei rückgängiger Konjunktur können sie ihre Widerstandsfähigkeit erweisen.

Ein gut geleiteter Verband wird dem Einzelhändler gewisse Vorteile bieten: Einkaufspreise, die günstiger sind als diejenigen, die er allein erzielen würde, ohne daß es irgendeine Norm für die Marge zwischen Verbands- und Detailleurpreisen gäbe; Ersparnisse an Einkaufspersonal; gewisse Vereinfachungen des Rechnungswesens. Für Geschäftsleute in abgelegeneren Gegenden dürfte die allgemeine

Orientierung, die sie vom Verband erhalten, besonders förderlich sein. Eine Anzahl von Neugründungen in den letzten Jahren sowie die Erhöhung der Mitgliederzahlen und Umsätze, über die manche ältere Verbände berichten, deuten an, daß viele Textileinzelhändler ihr Heil im gemeinsamen Einkauf erblicken, der selbstverständlich auch sehr zahlreiche prinzipielle Gegner hat. *Keinesfalls macht er den individuellen Einkauf überflüssig,* der je nach Branche beim Grossisten oder beim Fabrikanten erfolgt. Selbst die Verbandsmitglieder kommen nicht ohne ihn aus. Starke Persönlichkeiten unter den Einzelhändlern mit großer eigener Initiative werden ihn stets dem Kollektiv-Einkauf vorziehen, der ihre Bewegungsfreiheit mehr oder weniger einengt. Aber *bei den schwächeren Unternehmungen versagt der Gemeinschafts-Einkauf völlig,* weil man sie gar nicht in den Verband hineinnehmen will und kann. Gerade diejenigen, die einer Anlehnung am bedürftigsten sind, müssen ohne sie auskommen, und das volle Risiko der Warenbeschaffung auf sich nehmen. *Sie verbleiben ausschließlich den Grossisten oder Fabrikanten,* die nach wie vor die Mehrheit der Einzelhändler versorgen und eben mehr Nachsicht haben können oder müssen als die Organisationen zum Kollektiv-Einkauf. Denn auch die Großkonzerne, die, wie eingangs erwähnt, Einzelhändler als Anschlußkunden an ihren Einkäufern teilnehmen lassen, werden Aufnahmegesuche von Firmen, die nicht ausreichend fundiert sind, abschlägig bescheiden.

So sind die Chancen des kleineren Einzelhändlers, seine Wettbewerbsfähigkeit durch kollektiven Einkauf zu erhöhen, beschränkt. Jedoch dürften ihm andere Möglichkeiten zur Verfügung stehen.

Zum Ergebnis der Wohnungszählung

Nach den vorläufigen Ergebnissen der Wohnungszählung darf man mit einem Fehlbetrag von insgesamt mindestens 1 Million Wohnungen rechnen. Dies sollte Anlaß zu einer Umstellung der Wohnungsbaupolitik sein, die mehr als bisher auf Verbilligung der Baukosten abgestellt werden muß. Besonders gilt das für die Großstädte, in denen die Wohnungsnot am größten ist. Ein geeignetes Verfahren zur Kostensenkung stellt der Übergang zur Großbauweise dar, wie er jetzt in Berlin versucht wird.

Vor kurzem sind die ersten Ergebnisse der *Wohnungszählung vom 16. Mai 1927* veröffentlicht worden. Die Zählung erstreckte sich auf sämtliche Gemeinden mit mehr als 5000 Einwohnern, den größten Teil der Gemeinden mit 2000—5000 Einwohnern und auf eine Reihe besonders ausgewählter kleinerer Gemeinden. Die gezählten rund 11 Millionen Wohnungen beherbergten 42,8 Mill., d. h. über zwei Drittel der Einwohner des Deutschen Reichs, und man darf wohl annehmen, daß das Bild, das die Zählung von den Wohnverhältnissen des deutschen Volkes gibt, annähernd zutreffend ist, wenigstens soweit die städtische Bevölkerung in Frage kommt. Leider liegen aber die Ergebnisse noch nicht vollständig vor; insbesondere fehlt bisher noch jede Veröffentlichung über die Wohnverhältnisse *in den einzelnen Größenklassen* der Wohnungen. Die soziale Seite des Wohnungsproblems, d. h. die Verschiedenheit der Wohnverhältnisse der verschiedenen Einkommensgruppen der Bevölkerung, kann also bisher an Hand der veröffentlichten Zählungsergebnisse noch nicht eingehender beurteilt werden. Außerdem ist leider bisher auch noch kein Versuch gemacht, die veröffentlichten neuen Ergebnisse mit denen von Vorkriegserhebungen, die gelegentlich in einzelnen Ländern und Gemeinden stattgefunden haben, zu vergleichen. Es ist zu hoffen, daß das Statistische Reichsamt die Mängel der bisherigen Publikation möglichst bald beseitigt und den Vergleich mit der Vorkriegszeit wenigstens in den Einzelfällen, in denen es möglich ist, vornimmt.

Schon die bisherige Veröffentlichung (Wirtschaft und Statistik, 1927, Heft 16, S. 686 ff.) zeigt, daß die Lücken, die Krieg und Inflation in den deutschen Wohnungsbestand gerissen haben, größer sind, als man bisher annahm. Die Zählung verglich die Zahl der Wohnungen mit der Zahl der in den Wohnungen aufgenommenen Haushaltungen. Außerdem wurden auch noch die Familien besonders gezählt, die mit dem Wohnungsinhaber eine gemeinsame Haushaltung führten. Grundsätzlich darf man wohl davon ausgehen, daß in fast allen den Fällen, in denen eine Wohnung mehrere Haushaltungen beherbergt, jede der Haushaltungen das Ziel hat, in den Besitz einer eigenen Wohnung zu gelangen; in den Fällen, in denen mehrere Familien einen gemeinsamen Haushalt führen, gilt dies selbstverständlich nicht ohne weiteres. Für den Wohnungsbedarf ist also die *Zahl der selbständigen Haushaltungen ohne eigene Wohnung* ausschlaggebend. Lückenlos erfaßt sind nur die Wohnverhältnisse in den Gemeinden mit mehr als 5000 Einwohnern. Auf sie entfielen nach der Volkszählung von 1925 33,5 Mill. Einwohner (heute wohl rund 34 Mill.). Sie lebten am Tage der Wohnungszählung in rund 8¾ Mill. Wohnungen und bildeten rund 9,3 Mill. Haushaltungen. 590 977 Haushaltungen bestanden als zweite und weitere Haushaltungen ohne eigene Wohnungen. Man darf also annehmen, daß in den Städten mit mehr als 5000 Einwohnern ein *ungedeckter Wohnungsbedarf* von rund 600 000 Wohnungen besteht. Für die von der Erhebung erfaßten Gemeinden mit weniger als 5000 Einwohnern ergibt

sich nach der Zählung ein Fehlbedarf von weiteren rund 70 000 Wohnungen. Da diese Gemeinden nur teilweise erfaßt sind, dürfte der akute Fehlbedarf auf Grund der Ergebnisse der Wohnungszählung insgesamt etwa dreiviertel Millionen Wohnungen betragen.

Dabei ist jedoch nicht berücksichtigt, daß man vor dem Krieg einen Leerbestand von 2—3% des Wohnungsbestandes für ein wirkliches Funktionieren des Wohnungsmarkts für notwendig hielt. Trägt man dem noch Rechnung, so ergibt sich insgesamt ein zusätzlicher Wohnungsbedarf über den laufenden Bedarf hinaus von rund 1 Million Wohnungen. Diese Schätzung ist insofern noch zu niedrig, als sie ohne weiteres unterstellt, daß die Familien, die ohne eigene Haushaltung mit anderen Familien zusammenleben, nicht den Wunsch nach einer eigenen Wohnung haben. Ihre Zahl dürfte in ganz Deutschland 250 bis 300 000 betragen. Außerdem berücksichtigt die Schätzung nicht die Tatsache, daß die *Lebensdauer der bestehenden Wohnungen* vielfach durch die Wohnungsnot künstlich verlängert worden ist und daß in den nächsten Jahren mit einem stärkeren Wohnungsabgang zu rechnen ist als in normalen Zeiten. Sie berücksichtigt weiter nicht, daß schon in der Vorkriegszeit vielerorts ein Wohnungselend bestand, d. h. die vorhandenen Wohnungen den gesundheitlichen und sittlichen Mindesterfordernissen nicht entsprachen, und schon damals die öffentlichen Körperschaften sich um Abhilfe bemühten, ohne daß allgemein wirksame Maßnahmen möglich gewesen wären.

Die Zahl von mindestens 1 Million Wohnungen als Fehlbedarf ist größer, als bisher den amtlichen Annahmen entsprach, die unserer Wohnungspolitik zugrunde gelegt wurden. Für die Wohnungspolitik ergibt sich daraus die Schlußfolgerung, daß künftig die Verwendung der für den Wohnungsbau bereitstehenden Mittel aus dem Hauszinssteueraufkommen mehr noch als vielleicht bisher auf das Ziel eingestellt werden muß, *möglichst viele Wohnungen in kürzester Frist* zu erstellen, und daß mit den zur Verfügung stehenden Mitteln aufs sparsamste gewirtschaftet werden muß. Dies Ziel kann zweifellos nicht durch eine bloße Änderung der Finanzierungstechnik erreicht werden. Vielmehr wird man grundsätzlich anstreben müssen, die *Kosten* des Wohnungsbaus und damit sein finanzielles Erfordernis zu *senken*.

Für die Kosten sind drei Faktoren ausschlaggebend: die Lohnhöhe, die Materialpreise und der Stand der Bautechnik. Was die Lohnhöhe betrifft, so darf man wohl ohne weiteres annehmen, daß eine Senkung des Einkommens der Bauarbeiter unmöglich sein wird. Anders liegt es schon bei den Materialpreisen. Hier sind vor allem in der *Ziegelindustrie* die Möglichkeiten der Produktions- und Preisverbilligung durch technische Maßnahmen noch lange nicht ausgeschöpft. Von den rund 6000 Betrieben der Ziegelindustrie sind noch nicht 600, d. h. weniger als ein Zehntel den Großbetrieben mit mehr als 50 Arbeitnehmern zuzurechnen, die nur etwa ein Drittel aller Arbeitnehmer der Industrie beschäftigen. Für den technischen Fortschritt ist hier anscheinend noch viel Platz. Ebenso unterliegen die *Holz*preise, die durch die Politik der öffentlichen Forstverwaltungen weitgehend bestimmt sind, Einflußmöglichkeiten in der Richtung auf eine Senkung, die noch nicht hinreichend ausgenutzt worden sind. Schließlich zeigen sich an vielen Stellen der deutschen Wirtschaft Ansätze zum *Ersatz teuereren Materials durch billigeres*. Wir haben bereits darauf hingewiesen, daß z. B. die Unternehmer bei dem großen Berliner Bauprojekt offenbar von solchen Möglichkeiten der Kostensenkung für sich Gewinn erhoffen (Vgl. Nr. 37, „Das neue Berliner Großbauprojekt gescheitert?", S. 1421). An der gleichen Stelle führten wir bereits aus, daß überhaupt die Ausführung großer Bauvorhaben in sich noch technische Verbilligungsmöglichkeiten birgt, von denen auf lange Sicht eine weitere Verbilligung des Bauens erwartet werden darf. Auch das Baugewerbe weist ja eine auffällig geringe *Entwicklung zum Großbetrieb* auf; von den 87 000 Bauunternehmungen, die zusammen über eine Million Arbeitnehmer beschäftigen, sind nur 2275 Großbetriebe mit rund einem Viertel der in ihm beschäftigten Arbeitnehmer.

Selbstverständlich werden solche technischen Fortschritte wesentlich nur dort in Frage kommen, wo wirklich große Bauprojekte möglich sind, also in den *Großstädten*. Gerade in ihnen erreicht aber die Wohnungsnot ihren Höhepunkt. Etwa die Hälfte des gesamten Fehlbedarfs an Wohnungen entfällt auf sie. Jede einzelne von ihnen (mit der Ausnahme von Krefeld) könnte, am Fehlbedarf gemessen, in zwei aufeinanderfolgenden Jahren Großbauprojekte von mindestens je 1000 Wohnungen durchführen, und in Berlin, wo man dergleichen zum ersten Mal wirklich versuchen will, ist die Wohnungssituation relativ keineswegs am ungünstigsten. Während in Berlin von je 100 Haushaltungen 6,9 keine eigene Wohnung haben, sind es im Durchschnitt aller Großstädte 7,6, und während in Berlin auf je 100 Haushaltungen 1,8 Familien ohne eigenen Haushalt entfallen, sind es im Durchschnitt sämtlicher Großstädte 1,9. Während in Berlin auf je 100 Wohnungen 9,3 Haushaltungen ohne eigene Wohnungen und Familien ohne eigenen Haushalt entfallen, sind es im Durchschnitt sämtlicher Großstädte 10,3.

Die Zahlen der Wohnungszählung zeigen deutlich, daß, am Bedarf gemessen, in den deutschen Großstädten grundsätzlich der Übergang zur Großbauweise möglich ist. Allein mit der Finanzierung durch Hauszinssteuermittel kann jedoch dieser Übergang nicht gefunden werden. Diese Mittel kommen Jahr für Jahr und ermöglichen jährlich den Bau von Hunderten von Wohnungen, wo Tausende benötigt werden. Will man großzügig bauen, so wird man auch großzügiger finanzieren müssen. Die Wege hierzu haben das bekannte Chapman-Projekt und die darauf aufbauenden Projekte Berliner Baufirmen gewiesen. Die Schwierigkeiten, die sich die-

sen Plänen in den Weg stellen, liegen fast ausschließlich auf finanziellem Gebiet, wegen der Bedenken gegen die Heranziehung von *Auslandskapital* für den Wohnungbau, ohne das sich unter den gegenwärtigen Verhältnissen eine großzügige Baufinanzierung nicht ermöglichen läßt. Wir haben uns bisher gegen die Aufnahme von Auslandskapital zum Wohnungsbau ausgesprochen, glauben aber, daß man jetzt die Frage erneut überprüfen müßte. Billigeres Baukapital ermöglicht die Senkung des Hauszinssteuerzuschusses pro Wohnung, ermöglicht ferner eine Herabminderung der Baukosten und damit auf die Dauer eine technische Entwicklung unseres Baugewerbes, die wir dringend brauchen und die sich nur im Rahmen großer Bauprojekte wirksam und verbilligend entfalten kann.

Die Ergebnisse der Wohnungszählung lassen den Schluß zu, daß bei einer Bautätigkeit, wie wir sie im Jahre 1926 hatten, an der Beseitigung der Wohnungsnot noch mindestens zwei Jahrzehnte lang gearbeitet werden müßte. Diesen Zeitraum möglichst abzukürzen, sollte die Aufgabe der Wohnungspolitik sein.

Die Probleme der Woche

Die Kontrolle der öffentlichen Auslandsanleihen

Das Communiqué, das nach der unter Beteiligung von Dr. Schacht am 7. Oktober abgehaltenen *Kabinettssitzung* ausgegeben wurde, ist zwar nicht besonders aufschlußreich. Wenn aber darin der Satz vorangestellt wird, daß für Deutschland auch in der nächsten Zukunft die Aufnahme langfristiger Auslandsanleihen nicht entbehrt werden könne und diese Anleihen wirtschaftlich und finanzpolitisch berechtigt seien, so kann man daraus schließen, daß *Schachts Vorgehen* gegen die kommunalen Auslandsanleihen *nicht viel Gegenliebe* gefunden hat. Wenn es weiter heißt, man habe darin übereingestimmt, daß jede unter Berücksichtigung der heutigen Gesamtlage nicht dringliche oder unwirtschaftliche Ausgabe in Deutschland, sei es aus Auslandsanleihen *oder aus anderen Quellen,* unbedingt zu vermeiden sei, so ist das nichts Neues. Schon die *Richtlinien über die Aufnahme von Auslandskrediten* durch Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände vom 2. September 1926, die der bisherigen Tätigkeit der Beratungsstelle zugrunde lagen, besagten wörtlich:

> Die Auslandskredite müssen unmittelbar *produktiven Zwecken* dienen, d. h. nur solchen werbenden Anlagen, die durch unmittelbare Erzeugung von Werten die Verzinsung und die Amortisation des investierten Kapitals *aus eigenen Einnahmen* gewährleisten, ohne daß allgemeine Einnahmen des öffentlichen Verbandes in Anspruch genommen werden. Wesentlich ist dabei, daß die Anlagen, sei es durch Hebung der Ausfuhr oder Eindämmung der Einfuhr, sei es in anderer Weise, unmittelbar oder mittelbar der Förderung der Gesamtwirtschaft des Reiches dienen; örtliche Interessen sind nicht ausschlaggebend.
>
> Die Anlagen müssen in dem Sinne notwendig sein, daß die geplanten Ausgaben nicht bis zu der Zeit zurückgestellt werden können, in der inländisches Kapital für die in Frage kommenden Zwecke zur Verfügung steht.

Man sieht: das neue Programm geht über das vom vorigen Jahr nicht hinaus. In einem Punkt bedeutet es sogar eine *Verbesserung.* Der Passus *„oder aus anderen Quellen"* läßt erkennen, daß allmählich die Einsicht an Boden gewinnt, daß es wirtschaftlich ein *Unsinn* ist, in einer Kapitalimportperiode Auslandsanleihen anders als Inlandsanleihen zu betrachten. Solange der inländische Kapitalvorrat zur Deckung des Kapitalbedarfs nicht ausreicht, ist es *einerlei,* ob eine Kommune das Geld im *Ausland* aufnimmt, oder ob sie auf den Inlandsmarkt verwiesen wird. Denn im zweiten Falle versperrt sie einem *anderen* Kreditnehmer den Markt und zwingt *diesen,* seinen Bedarf direkt oder indirekt im Ausland zu befriedigen, wo er meistens *mehr* für den Kredit bezahlen muß als die Kommunen. Beispielsweise war es nicht weniger schlimm, daß das *Reich* mit einer halben Milliarde den inländischen Kapitalmarkt auf Monate blockierte und alle anderen Emittenten ins Ausland zwang, als wenn es sich *direkt* an den Auslandsmarkt gewandt hätte. Die Fassung des Communiqués zeigt, daß man im Kabinett auch bemerkt hat, daß zwischen In- und Auslandsmarkt ein *Zusammenhang* besteht, daß beide *gemeinsam* eine vorsichtige Inanspruchnahme erfordern. Aber obwohl man diesen vom Reichsbankpräsidenten bisher konsequent übersehenen entscheidenden Zusammenhang nicht gänzlich ignorierte, glaubte man doch, den Wünschen von Dr. Schacht nach *Ausgestaltung der Beratungsstelle* beim Reichsfinanzministerium, die die öffentlichen Auslandsanleihen zu überwachen hat, Rechnung tragen zu sollen. Man will eine Möglichkeit schaffen, Bedenken, die bei der Antragsberatung auftauchen, durch erneute, mit besonderen Sicherheiten versehene *Prüfung* zu berücksichtigen. Hierüber soll alsbald unter Mitwirkung der Reichsbank mit den *Ländern,* die seinerzeit zusammen mit der Reichsregierung die Richtlinien der Beratungsstelle vereinbart hatten, *Fühlung* genommen werden. Wieweit praktisch durch eine solche Prüfung eine Hemmung bei der Aufnahme von Auslandsanleihen bewirkt wird, hängt nicht vom *Prinzip,* sondern von seiner *Anwendung* ab. Die viel weiter gehenden Vorschläge des Reichsbankpräsidenten hat das Kabinett jedenfalls *nicht gebilligt.* Nach einer offenbar zutreffenden Information des „Sozialdemokratischen Pressedienstes" hat Dr. Schacht dem Kabinett ein Projekt unterbreitet, wonach für die Genehmigung einer Anleihe durch die Beratungsstelle künftig *Einstimmigkeit* erforderlich sein soll. Bisher erfolgte die Genehmigung mit Stimmenmehrheit. Dabei konnte die Reichsbank natürlich überstimmt werden. Denn auf sie entfiel nur *eine* von sechs Stimmen. Die übrigen standen dem Reichsfinanzministerium, dem Reichswirtschaftsministerium, den Präsidenten der Preußischen Staatsbank und der Bayerischen Staatsbank und dem jeweiligen das Gutachten einholenden Lande zu. Nach dem neuen, von der Reichsregierung nicht gutgeheißenen Projekt hätte die Reichsbank jede An-

leihe zu Fall bringen können. Und wenn Dr. Schacht, um seine fast diktatorisch anmutenden Absichten zu mildern, die Einsetzung einer *Berufungsinstanz* vorsah, an die der abgewiesene Anleihesucher appellieren könne, und wenn er als diese Instanz das Reichskabinett vorschlug, so bedeutet das zwar formell eine Entlastung der Reichsbank von der endgültigen Verantwortung, aber *materiell* würde sich dadurch kaum etwas an der Möglichkeit ändern, die Anleiheaufnahme der öffentlichen Hand fast ganz zu unterbinden. Man stelle sich vor, was es für einen Kreditsucher bedeuten würde, wenn er außer dem Spießrutenlaufen bei der Beratungsstelle im Falle der Ablehnung durch die Reichsbank aus seinem Anleihegeschäft eine Haupt- und Staatsaktion zu machen gezwungen wäre und abwarten müßte, bis das Reichskabinett in seiner *Gesamtheit* zusammentritt und sein Gesuch doch gutheißt, damit aber den Reichsbankpräsidenten förmlich desavouiert. Es ist ein Glück, daß man diesen umständlichen Instanzenzug nicht eingerichtet und der Beratungsstelle die *sachliche* Prüfung nicht durch Einräumung eines Vetorechts an ein einzelnes Mitglied zur Unmöglichkeit gemacht hat.

Reichsbank und kurzfristige Auslandsschulden

Der Vizepräsident des Reichsbank-Direktoriums, *F. Dreyse*, behandelt in einem weiteren Aufsatz im „Bankarchiv" (vom 1. Oktober), den er *„Fragen der Währungspolitik"* betitelt, die Hemmungen, denen die Diskontpolitik der Reichsbank heute begegne — nach Dreyses Meinung mit der Konsequenz, daß die Reichsbank die Dinge mit den Mitteln der Diskontpolitik *allein* überhaupt nicht mehr meistern und das Kreditvolumen des Landes nicht wirksam genug beeinflussen könne. Einmal macht Dreyse die *Machtzunahme der privaten Banken* dafür verantwortlich, daß die Diskontpolitik „nicht oder nicht mehr oder noch nicht wieder" das zuverlässig wirkende Mittel sei, um Kredit- und Zahlungsmittelumlauf zwecks Gesunderhaltung der Währung zu beeinflussen. Durch die Einbürgerung des *bargeldlosen Zahlungsverkehrs* sei die Fähigkeit der Banken, *auf eigene Faust Kreditexpansion* zu betreiben, gewachsen, und die Reichsbank sei nicht von Anfang an in der Lage, dem entgegenzutreten, könne vielmehr erst in einem vorgeschrittenen Stadium einen Riegel vorschieben. Nicht einmal dann aber sei die Reichsbank mit *Sicherheit* imstande, einer weiteren Ausdehnung, allein mit dem Mittel der Diskontpolitik, zu begegnen. Diese Auffassung führt Dreyse zu dem Wunsch, alle Kreditinstitute sollten sich an einen *festen Barreservesatz* für ihre Gesamtverpflichtungen halten, damit die Reichsbank schon in dem Augenblick, in dem der Bankkredit eine Ausweitung erfährt, nach Maßgabe des festgesetzten Prozentverhältnisses von Bardeckung und Bankkreditoren in Anspruch genommen werden müßte. Zu diesem Gedankengang und zu dieser schon in der Vorkriegszeit *von der Bankenquête abgelehnten Forderung* wurde jüngst schon mehrfach Stellung genommen. Das *zweite* große Störungsmoment für die Durchführung einer vernünftigen und wirksamen Kreditpolitik der Zentralnotenbank liegt nach Dreyse in den gewaltigen *Kapitalbewegungen von und nach dem Auslande.* Zur prinzipiellen Frage der Auslandsverschuldung wird nicht Stellung genommen; Dreyse beschränkt sich auf die „Feststellung", daß die Auffassung der Reichsbank durch die öffentliche Diskussion nur „erhärtet" worden sei. Wir fragen uns vergeblich, worauf der Reichsbankvizepräsident diese seine Behauptung gründet, in einem Zeitpunkt, in dem immer weitere Kreise von der grundsätzlichen Gegnerschaft Dr. Schachts gegen Auslandskredite abrücken. Was die *kurzfristigen* Schulden im besonderen betrifft, deren Anwachsen von allen einsichtigen Beurteilern *beklagt* wird, so wird in dem Artikel bestätigt, daß sich die Zahl von 2 Milliarden RM von der Wirklichkeit nicht allzuweit entferne, wenn man sie nur auf das *Bankgewerbe* beziehe. Dabei handele es sich um den *Saldo* zwischen den kurzfristigen im Auslande aufgenommenen Krediten und den dagegen gehaltenen Devisenvorräten, also um die *valutarisch ungedeckte Verschuldung.* Dazu trete die kurzfristige Auslandsverschuldung der *übrigen* deutschen Wirtschaft, einschließlich der nicht unbedeutenden *kurzfristigen Schulden der Kommunen.* Wenn man sich vor Augen halte, wie weit gegebenenfalls die Reichsbank zur *Abdeckung* dieser Valutaverschuldung in Anspruch genommen werden müsse, selbst wenn bei Rückruf von Valutaguthaben seitens des Auslands ein Teil der dann benötigten Devisen aus den *Reserven der Privatbanken* hergegebenen werde, und wie weit eine solche Inanspruchnahme zur *Zahlungsmittel-Einengung* führen müsse, so werde man zweifellos der Auffassung beipflichten müssen, daß *vorbeugendes Maßhalten* in der kurzfristigen Auslandsverschuldung unbedingt angebracht ist. Das sei, so fährt Dreyse fort, kein übertreibender Pessimismus; die praktische Währungspolitik könne und dürfe eben die Dinge nicht laufen lassen und sich bei der bequemen Auffassung der Selbstkorrektur wirtschaftlichen Geschehens beruhigen. Hier ist dem Reichsbankvizepräsidenten offensichtlich eine *Verwechslung* unterlaufen. Hätte sich die Reichsbank nur Ende vorigen Jahres ein wenig mehr mit der „bequemen Auffassung der Selbstkorrektur wirtschaftlichen Geschehens" befaßt, so wäre es zweifellos *nicht* zu der allgemein beklagten ruckartigen Vermehrung der kurzfristigen Schuld gekommen. Hätte sich die Reichsbank nicht in ihrem unentwegten *Hang zum Interventionismus* der Täuschung hingegeben, man könne einen Fluß durch bloßes *Kommando* zum Stehen bringen, hätte sie nicht durch *Absperrung der langfristigen Anleihen* den Zustrom kurzfristiger Kredite *selbst* beträchtlich verstärkt, so wäre ihre Sorge heute wahrscheinlich überflüssig. In den Jahren 1924 bis 1926 war *niemals* auch nur *entfernt* ein so hoher Stand kurzfristiger Schulden erreicht wie heute. Erst die *Unterbindung* der langfristigen Anleihen, die erfolgt war, *ohne daß die Zinsspanne zwischen In- und Ausland verschwunden war,* hat zwangsläufig dazu geführt, daß das auf dem *einen* Weg am Zutritt gehinderte Kapital auf einem *anderen* Weg hinein kam. Es war ein ebenso verhängnisvoller Irrtum der Reichsbankleitung, als sie meinte, durch *Herabsetzung des Reichsbankdiskonts auf 5 % und langes Festhalten an diesem Satz* die kurzfristige Verschuldung abwenden zu können.

Mit Recht wird in dem zitierten Aufsatz bemerkt, daß die Diskontpolitik nach dieser Richtung *unwirksam* war und es aller Voraussicht nach auch gewesen wäre, wenn man den Diskontsatz *noch* tiefer festgesetzt hätte. Bei genügend hohen *Marktsätzen* ist der Zustrom ausländischer Bankkredite einfach nicht zu unterbinden. Das liegt nicht an der *mangelnden Eignung des Diskontinstruments*, sondern daran, daß die Reichsbank in *Verkennung ihrer Aufgaben, in Verkennung elementarer Wirtschaftsgesetze* mit der Diskontpolitik Zwecke erreichen wollte, die man weder mit dem Diskontsatz noch mit einem anderen Mittel erreichen kann.

Dollaranleihe der Commerzbank

Die *Commerz- und Privatbank*, die im Begriffe ist, eine *Dollaranleihe* von 20 Mill. $ zu begeben, ist zahlenmäßig erheblich weiter gegangen als die Deutsche Bank, deren vor drei Wochen erfolgte Anleihebegebung an Dillon Read das Vorbild für die Commerzbank-Transaktion abgab. Die Commerzbank ist nach den äußeren Merkmalen *etwa halb so groß wie die Deutsche Bank.* Ihre Bilanzsumme betrug nach dem letzten Ausweis 1062 Mill. RM gegen 2142 Mill. RM bei der Deutschen Bank. Die Kreditoren beliefen sich auf 911 gegen 1792, die eigenen Mittel auf 94 gegen 225, die *Debitoren* auf 482 gegen 1004 Mill. RM. Dennoch nimmt sie eine Anleihe auf, die nur um ein Fünftel hinter der Notes-Emission der Deutschen Bank zurückbleibt. Obwohl dieser — das Aktienkapital übersteigenden — Obligationsschuld im Rahmen des *Gesamtgeschäftes* eine beträchtlich *größere* Bedeutung zukommt als der Begebung jener 25 Mill. bei der Deutschen Bank, so ist die Belastung immer noch nicht übermäßig zu nennen. Fast hat es den Anschein, als ob die *Bankobligation*, die man früher in Deutschland nicht kannte, sich unter dem *Zwang der Verhältnisse* auch sonst noch einbürgern werde. Die anderen *D-Banken* haben zwar, zum Teil nachdrücklich, betont, sie dächten nicht daran, das Beispiel der Deutschen Bank nachzuahmen, aber trotzdem scheint es nicht ausgeschlossen, daß die eine oder andere sich ebenfalls langfristiges Auslandsgeld sichert, wenn auch auf andere Weise. Was vom bankgeschäftlichen Standpunkt *gegen* die Bankobligation einzuwenden ist, das wurde neulich schon hier zum Ausdruck gebracht: sie führt die Banken mitten hinein in das *Anlagekreditgeschäft*, von dem sie sich bisher mit größerem oder geringerem Erfolg *fernzuhalten* wußten; damit *steigt das Risiko* des Kreditvermittlers, zumal die Obligation einer Kreditbank nicht uneingeschränkt als eine *langfristige* Schuld angesehen werden kann. In Krisenfällen wird eine Bank, die auf ihren Ruf ganz anders bedacht sein muß als ein industrielles Unternehmen, nicht dulden können, daß Kursrückgänge eintreten, und sie wird daher unter Umständen gerade *dann* zu Kursinterventionen gezwungen sein, wenn es ihr am wenigsten angenehm ist. Trotz dieser und anderer Einwände *privat*wirtschaftlicher Natur muß man aus *volks*wirtschaftlichen Gründen gegenwärtig die bestehenden Bedenken zurückstellen, einmal, weil Bankobligationen ein geeignetes Mittel sind, die hohen *schwebenden* Auslandsverbindlichkeiten der Banken zu konsolidieren, und zweitens, weil sie gestatten, auch *solchen* Kreditsuchern längerfristige Darlehn zu gewähren, die wegen der Unergiebigkeit des heimischen Emissionsmarktes und wegen der Ansprüche, die der ausländische Kapitalmarkt an Größe und Weltruf des Kreditsuchers stellt, heute *überhaupt* ohne Dauerkredit bleiben müßten. *Generell* kann man es überhaupt nicht im voraus entscheiden, ob Bankobligationen ersprießlich wirken oder nicht. Es kommt auf die *zweckmäßige Verwendung* an. Die Commerzbank wird in ihrem Kundenkreis viele Interessenten für das langfristige Geld finden. Allerdings wird auch sie wohl nur einen bescheidenen Teil in Neuausleihungen festlegen können.

Zur Realkredit-Belastung der Landwirtschaft

Ein neues Sonderheft der „Vierteljahrshefte für Konjunkturforschung" des Berliner Instituts, das die Frage der *Agrarkredite* behandelt, enthält Angaben über die durchschnittliche Realkreditbelastung je ha landwirtschaftlich genutzter Fläche in den einzelnen Ländern und preußischen Provinzen. Sie ergeben, bezogen auf die Vermögenssteuerwerte von 1924, das folgende Bild von dem Stande der Neuverschuldung in Realkredit am 31. Dezember 1926. Es betrug:

in	der Vermögenssteuerwert je ha	die Realkreditverschuldung je ha	in % des Vermögenssteuerwerts
Brandenburg, einschl. Berlin	769 RM	83,92 RM	10,9 %
Pommern	690 „	111,95 „	16,2 %
Ostpreußen und Grenzmark	693 „	97,86 „	14,1 %
Schlesien	1072 „	103,12 „	9,6 %
Sachsen	1723 „	102,25 „	5,9 %
Schleswig-Holstein	1160 „	119,— „	10,3 %
Hannover	903 „	66,97 „	7,4 %
Westfalen	1001 „	54,07 „	5,4 %
Hessen-Nassau	1508 „	40,19 „	2,7 %
Rheinprovinz	1284 „	50,— „	3,9 %
Hohenzollern	581 „	57,60 „	9,9 %
Bayern	1055 „	44,45 „	4,2 %
Sachsen	1388 „	82,38 „	5,9 %
Württemberg	1152 „	33,71 „	2,9 %
Baden	1201 „	52,01 „	4,3 %
Thüringen	1456 „	52,58 „	3,6 %
Hessen	1819 „	67,45 „	3,7 %
Mecklenburg	873 „	80,49 „	9,2 %
Oldenburg	998 „	35,75 „	3,6 %
Braunschweig	2029 „	73,16 „	3,6 %
Anhalt	1737 „	92,41 „	5,3 %
Waldeck	1231 „	11,46 „	0,9 %
Lippe	1400 „	64,94 „	4,6 %

Diese Zahlen bestätigen erneut den Eindruck, daß die sogenannte deutsche Agrarkrise *lokal begrenzt* ist. Sie ist im wesentlichen auf die ostelbischen Bezirke beschränkt, die in unserer Tabelle die höchste Realkreditverschuldung aufweisen. Die besondere Situation Pommerns und Ostpreußens tritt aus den Ziffern auffällig hervor. Die Veröffentlichung dieser Angaben durch das Institut für Konjunkturforschung ist zu begrüßen. Es wäre erfreulich, wenn die außerordentlich verschiedenartige Kreditlage in den einzelnen Provinzen, die aus der Darstellung klar zutage tritt, das Institut dazu führen würde, die Wirtschaftslage der Landwirtschaft überhaupt bezirksweise genauer zu untersuchen. Daraus könnten sich alsdann auch Konsequenzen für die deutsche Agrarpolitik ergeben, die bisher stets vor einer angeblichen *allgemeinen* Notlage der Landwirtschaft ausging, ohne dabei zu beachten, daß die Situation der verschiedenen Bezirke, Betriebgrößen und Betriebsarten sehr verschieden ist.

Umsatzsteuer-Senkung und Realsteuer-Entwicklung

Anläßlich des Steuerabbaus im Jahre 1926, dessen Kernstück in der Beseitigung der Luxussteuer und der Senkung der Umsatzsteuer von 1 % auf ¾ % bestand, wurde vielfach behauptet, diese Maßnahmen führten zu keiner wirksamen Entlastung der Steuerzahler, sondern seien durch eine Erhöhung der Realsteuern in Ländern und Gemeinden mehr als ausgeglichen worden. Die dem Entwurf eines Steuervereinheitlichungs-Gesetzes beigegebene Begründung ermöglicht es, diese Behauptung nachzuprüfen. Der Ausfall, der sich aus den beiden erwähnten Maßnahmen für die Reichskasse ergab, darf auf mindesten 300 Mill. RM geschätzt werden. Dem steht nach den vorläufigen Unterlagen der Reichsregierung ein Mehraufkommen an Grund- und Gebäudesteuer bei Ländern und Gemeinden von etwa 112 Mill. RM im Jahre 1926 im Vergleich zum Jahre 1925 gegenüber. Bei der Gewerbesteuer schätzt das Reichsfinanzministerium den Mehrertrag entsprechend auf rund 83 Mill. RM. Gewerbe- und Grundsteuern zusammen erbrachten also einen Mehrertrag, der noch nicht zwei Drittel der durch die Umsatzsteuer-Senkung eingetretenen Entlastung ausmachte. Für die Träger aller drei Steuern ist also im Durchschnitt durch die Umsatzsteuersenkung eine gewisse *Entlastung* eingetreten. Am besten abgeschnitten haben dabei die Gewerbesteuerpflichtigen, die durch die Umsatzsteuer-Senkung sicherlich in höherem Maße entlastet wurden als die Grundsteuerpflichtigen. Freilich hat auch die Hauszinssteuer für den allgemeinen Finanzbedarf 1926 einen Mehrertrag gegenüber 1925 gebracht, der allerdings in keinem Verhältnis zu der eingetretenen Mietsteigerung steht; er beläuft sich auf knapp 80 Mill. RM. Alles in allem darf man also sagen, daß die Reinholdsche Steuerreform zu einer — wenn auch geringen — *Entlastung der Steuerzahler* geführt hat und die Behauptung, die Realsteuererhöhungen bei Ländern und Gemeinden hätten ihre Wirkung kompensiert, falsch ist. Um so mehr ist es zu bedauern, daß man 1926, statt eine weitere Entlastung der Steuerzahler auf dem gangbaren Wege der Reichsgesetzgebung durchzuführen, durch die verschwenderische Finanzausgleichspolitik diese Möglichkeiten aus der Hand gegeben hat.

Soll das Reichs-Rahmengesetz versacken?

Die öffentliche Diskussion des *Gesetzentwurfs zur Vereinheitlichung der Realsteuern* ist erst seit kurzem in Fluß gekommen, da Text und Begründung bis vor einigen Wochen nur wenigen Eingeweihten zugänglich waren, inzwischen aber allen Interessenten bekannt sein dürften. Der Entwurf hat manche Mängel, und wir haben selbst betont, daß er in verschiedener Hinsicht verbesserungsbedürftig ist (vgl. Nr. 35, S. 1343). Man sollte dabei aber nicht übersehen, daß er als Diskussionsgrundlage durchaus geeignet erscheint und auch in seiner gegenwärtigen Form vielleicht sogar das Optimum dessen darstellt, das man unter den heutigen Verhältnissen überhaupt erreichen kann. Von einigen Wissenschaftern und Steuersachverständigen abgesehen, hat der Entwurf aber bis jetzt *nur Gegner* gefunden. Die Länder bekämpfen ihn, weil sie von ihm eine — an sich doch nur ganz geringfügige — Beeinträchtigung ihrer Autonomie befürchten; die Gemeinden lehnen ihn aus finanziellen Gründen ab und möchten ihn nur zusammen mit der Reform des Finanzausgleichs behandelt wissen, die aber erst Anfang 1929 fällig wird; die wirtschaftlichen Interessentenverbände haben, soweit sie bisher Stellung nahmen, so extreme Veränderungen des Entwurfs gefordert, daß ihre Haltung einer Ablehnung so ziemlich gleichkommt. Unter diesen Umständen ist es begreiflich, wenn die Reichsregierung auf eine Beratung des Steuervereinheitlichungsgesetzes in der kommenden Reichstagssession gern verzichten möchte. Zurückziehen kann sie den Entwurf nicht gut, nachdem sich der Finanzminister noch kürzlich lebhaft für ihn eingesetzt hat; aber es scheint jetzt schon festzustehen, daß man eine ganze Reihe von anderen Aufgaben für viel dringlicher hält und die Regierung, die aus Gründen der Koalitionspolitik die Auseinandersetzung mit *Bayern* scheut, geneigt ist, das Reichsrahmengesetz vorläufig zurückzustellen und dann *„versacken"* zu lassen. Man hat es mit Recht begrüßt, daß der Entwurf dem Reichstag nicht, wie zuerst geplant, schon vor den Sommerferien zuging und dann in Eile durchgepeitscht wurde. Die Beratung eines solchen wichtigen Gesetzgebungswerkes kann gar nicht gründlich und sachlich genug sein, und der Gedanke hat manches für sich, ihn nicht in der gegenwärtigen überhitzten Atmosphäre zur Diskussion zu stellen und von mehr stimmungsmäßig als realpolitisch orientierten Kritikern verstümmeln zu lassen. Die Steuergeschichte hat Beispiele genug für die Schwierigkeiten, die der Praxis später aus Gesetzen erwachsen können, welche auf der Grundlage von Kompromissen entstanden sind und zahlreiche, zunächst unbemerkte Widersprüche enthalten. Es ist nicht daran zu zweifeln, daß der Widerstand Bayerns, der im Grunde doch einem Kampf gegen Windmühlen gleicht, nicht dauernd in der bisherigen Schärfe aufrecht erhalten werden kann und allmählich einer ruhigeren Betrachtung weichen muß. Allerdings müßte dabei auch einige Aufklärungsarbeit von den Gegenseite geleistet werden: es geht nicht an, daß die Wirtschaft das Gesetz, das doch in erster Line zu ihrem Vorteil geschaffen wurde, in Bausch und Bogen ablehnt, nur weil es nicht alle Wünsche erfüllt. Das heißt, sich die Sache zu leicht machen. Positive Kritik ist nötig, die sich im Rahmen des Erreichbaren hält, und sie muß sich, wie die Dinge nun einmal liegen, auf Detailfragen beschränken. Angesichts der gegenwärtigen Finanzlage bei Reich, Ländern und Gemeinden ist es ganz ausgeschlossen, daß das Rahmengesetz mit seinen rein formalen Kompetenzen einen Abbau der Realsteuern vorsehen kann — schon die bisherigen (sehr milden) prohibitiven Bestimmungen werden von den Städten, nicht ohne Berechtigung, bekämpft —; und es ist auch ausgeschlossen, daß sich eine radikale Umgestaltung der Gewerbesteuer in Hinblick auf die subjektive Leistungsfähigkeit des Steuerpflichtigen oder eine Befreiung der gewerblichen Gebäude von der Hauszinssteuer (um nur einige der erhobenen Forderungen zu nennen) erreichen läßt. Es ist zunächst viel wichtiger, ein sauberes formales Rahmenwerk zu schaffen, das spätere Reformen nicht

ausschließt, aber die privatwirtschaftlich und außenpolitisch notwendige Rationalisierung unseres Steuersystems fördert. Die Regelung der materiellen Fragen wird bei der Beratung des *Finanzausgleichsgesetzes* zu erfolgen haben; und da es dann zu sehr heftigen grundsätzlichen Auseinandersetzungen kommen wird, ist es unbedingt nötig, daß die Steuervereinheitlichung bis dahin erledigt ist, damit ihre Beratung gegenüber den vitaleren Finanzfragen nicht zu kurz kommt oder zu kurzsichtigen Kompromissen führt. Selbst wenn man es daher für richtig hält, das Reichsrahmengesetz nicht sofort durchzuberaten, sollte man es doch nicht ganz zurückstellen. Kommt es auch nicht in der nächsten Sitzungsperiode zur Beratung, so sollte man sie doch spätestens während der Sommersession des Jahres 1928 vornehmen. Das Gesetz ist in der Hauptsache ausgesprochen „unpolitisch"; es kann daher vor den Wahlen verabschiedet werden und muß erledigt sein, wenn der Streit um den Finanzausgleich wieder anhebt.

Ausbau der westlichen Industriebörsen

Die Börsen in Düsseldorf und Essen, deren Spezialität von alters her der Handel in *Kuxen* und Montanaktien war, haben im Laufe der letzten Jahre stark an Bedeutung verloren. Ursache ist in erster Linie die *Konzentrationsbewegung* der Industrie, die einen großen Teil der vorhandenen Papiere verschwinden ließ oder in festen Händen band, während neue Kuxe nicht geschaffen wurden, da die Organisationsform der Gewerkschaft ausstirbt; das Aktiengeschäft wandte sich aber mehr und mehr den großen Börsenplätzen zu. Dies dürfte in erster Linie auf die führende Rolle zurückzuführen sein, die namentlich *Berlin* für die Gestaltung der Börsentendenz schon vor dem Kriege (Zusammenschlüsse im Bankgewerbe und Zentralisierung der Großbanken!) und dann besonders in der Inflationszeit gewonnen hatte: die rückständige Organisation der Industriebörsen hat jedoch den Rückgang ihres Geschäfts beschleunigt. Rheinisch-westfälische Bankkreise sind daher seit geraumer Zeit bemüht, die Düsseldorf-Essener Börse zu reorganisieren. Die kaufkräftige Bankenkundschaft des Ruhrreviers hat es schon seit längerer Zeit als mißlich empfunden, für den Umsatz in zahlreichen Aktienwerten auf den Berliner oder Kölner Platz angewiesen zu sein; selbst wenn die betreffenden Werte in Düsseldorf oder Essen gehandelt wurden, fehlte eine *Arbitragemöglichkeit* wegen der geringen Anzahl der amtlich notierten Papiere und der abweichenden Börsenzeit. Das soll nun anders werden. Man hat sich entschlossen, die kleinen Provinzbörsen zu großen Effektenbörsen mit neuzeitlicher Organisation auszugestalten. Als wichtigste Maßnahmen sind die Einführung des Börsenkommissionsgeschäfts, die Änderung der Börsenzeit, die Ernennung eines Staatskommissars und die Einführung des *Terminhandels* anzusehen, die am 3. Oktober d. J. erfolgt ist. Die Einführung des Terminhandels zeigt, daß man sich entschlossen hat, den bereits eingetretenen Strukturwandel des Geschäfts zu sanktionieren und das Schwergewicht in Zukunft auf den Aktienhandel zu verlegen. An den bisherigen Zuständen auf dem *Kuxenmarkt* wird ohnehin nicht viel zu ändern sein. Die dort herrschende Materialknappheit und geringe Umsatztätigkeit werden es auch in Zukunft notwendig machen, daß das Geschäft sich im Wege des *Eigenhandels* der Banken vollzieht; die Schwierigkeit, einen Kontrahenten zu finden, erklärt dabei die häufig angegriffenen großen Differenzen zwischen Geld- und Briefkursen. Das Bestreben der Bankwelt, ein lebhaftes und lohnende Effektengeschäft groß zu ziehen, wird vielleicht auch auf die Geschäftsgepflogenheiten am Kuxenmarkt von Wirkung sein: man wird sich bemühen, den Kunden, der meist auch im Aktiengeschäft interessiert ist, möglichst kulant zu behandeln und dabei auf ungewöhnlich hohe Margen verzichten. Das Termingeschäft wird nach dem Vorbild der Börsen in Berlin, Frankfurt usw. aufgebaut. Bereits am 6. Juli d. J. ist ein Liquidationsverein gegründet worden, dem sofort 78 Firmen beitraten, so daß die Tragfähigkeit des neuen Marktes wohl gesichert ist. Da der Essener Liquidationsverein *auf eine Medioliquidation verzichtet* — Georg Bernhard hat hier kürzlich dargelegt, warum das unbedenklich ist (vgl. Nr. 23, S. 905) — und der Mindestschluß auf 3000 RM (in Berlin in der Regel 6000 RM) festgesetzt ist, bietet das lokale Geschäft dem Publikum manchen Anreiz. Gewisse Schwierigkeiten sind allerdings vorhanden — Zersplitterung der Kundschaft über ein ausgedehntes Gebiet, Gewinnung geeigneter Terminwerte (bisher sechs in Essen, fünf in Düsseldorf) —, doch können sich die westlichen Industriebörsen mit der Zeit trotzdem zu einem wichtigen Instrument der Industriefinanzierung entwickeln, zumal Berliner Großbanken ihre wohlwollende Unterstützung zugesagt haben.

Jahrestagung des Einzelhandels

Nach Industrie und Großhandel hat die dritte große Spitzenorganisation, die *Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels*, ihre Mitglieder zur *Jahrestagung* nach Berlin einberufen. Gegenüber dem Reichsverband der Deutschen Industrie sind die Spitzenorganisationen des Handels recht jung. Erst während des Krieges und nach dem Krieg fand man sich hier zu gemeinsamer Arbeit zusammen. Die sachlichen Gegensätze an sich sind im Handel kaum größer als in der Industrie, und doch fiel die Bildung der einheitlichen Organisation dem Handel schwerer. Es fehlten die mächtigen, großen Gruppen als gegebener Mittelpunkt der Verbandsbildung. Das mindert vielleicht die Schwungkraft der Organisation, hat aber für die Öffentlichkeit den großen Vorzug, daß die Kundgebungen dieser Verbände ein getreues Spiegelbild der Massenorganisation sind. Die Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels hat in ihrer ersten großen Gesamttagung im vergangenen Jahr in Düsseldorf gezeigt, daß sie nicht darauf gestellt ist, der Welt die Leiden des Handelsstandes vorzutragen, sondern daß sie arbeitet und versucht, dem Einzelhandel durch Klärung seiner Lage, durch Herausarbeitung der Entwicklungsziele zu helfen. Sie geht damit zweifelsohne neue Wege, denn gerade der Einzelhandel war leider Jahrzehnte darauf aus, die unbequeme Konkurrenz des Großbetriebs, Warenhaus und Konsumverein, durch Sondersteuern und ähnliche Mittel zu bekämpfen und besann sich erst spät und langsam unter Führung

des leider zu früh verstorbenen Dr. Biller darauf, daß es besser ist, vom Gegner zu lernen als gegen ihn zu zetern. Die *Einkaufsgenossenschafts-Bewegung* des Einzelhandels hat in den letzten Jahren recht erhebliche Fortschritte gemacht. In jüngster Zeit haben die Verbände des Einzelhandels erkannt, daß nicht nur der gemeinsame Einkauf wichtig ist, sondern daß trotz aller Konkurrenz auch in *Verkauf* und *Organisation* Gemeinschaftsarbeit möglich und nützlich ist. Die Kontrolle des Betriebs durch die Betriebsstatistik, die Beobachtung der Unkostenentwicklung, die Analyse der Unkosten, die Fragen der Lagerzusammensetzung und der Häufigkeit des Lagerumschlags sind von einer Anzahl Verbände nicht nur zur Diskussion gestellt, sondern den Mitgliedern auch durch Aufstellung vergleichender Statistik praktisch nahegebracht worden. Die Tagesordnung der jetzigen Jahresversammlung zeigt, daß man gewillt ist, in dieser Richtung zielbewußt weiter zu gehen. Man will offenbar nicht in der vielfach beliebten Weise die großen Forderungen an alle Außenstehenden, Regierung, Lieferanten, Abnehmer stellen, sondern will seine Verhältnisse darlegen und prüfen, was man an sich selbst und dem eigenen Berufsstand zu arbeiten hat. Diese Taktik der Hauptgemeinschaft ist um so erfreulicher, als es an Gegensätzen im eigenen Lager, wie z. B. die Debatten um den unlauteren Wettbewerb gezeigt haben, durchaus nicht fehlt. Noch immer gibt es in gar nicht geringer Zahl Einzelhändler, denen behördliche Erschwerung der Konkurrenz sympathischer ist als eigene Anpassung an die Konkurrenzverhältnisse. Hoffentlich zeigt die Tagung, daß trotzdem die überwiegende Mehrzahl die Erfordernisse des Tages erkannt hat und einsieht, was man von der emporwachsenden Konkurrenz lernen muß und lernen kann. Der gemeinsame Einkauf, den man von den Konsumvereinen gelernt hat, ist nicht das A und O der Hilfe, die rechnerische Beobachtung des Betriebs, die man von den Warenhäusern lernen kann, ist mindestens ebenso wichtig. Der Einzelhandel steht an der Schwelle einer neuen Periode: Übergang von der Tradition zu systematischer Betriebsführung. Dieser Übergang ist psychologisch nicht einfach, wird aber durch die wirtschaftlichen Nöte (Mangel an Betriebsmitteln) erzwungen.

Steinkohle und Erdöl in der Mark?

Seit langem ist bekannt, daß die Mark Brandenburg nicht so arm an Bodenschätzen ist, wie man angesichts der Kargheit der Oberfläche meist annimmt. Insbesondere ist schon frühzeitig festgestellt worden, daß das mitteldeutsche Braunkohlengebiet seine Ausläufer bis über Berlin hinaus erstreckt. Ganz Berlin liegt über einer Braunkohlenschicht, die nur zu dünn ist (1 m) und zu tief liegt (100 m), um lohnenden Abau zu gestatten. Trotzdem hat es an Versuchen, in unmittelbarer Nähe Berlins Braunkohle abzubauen, nicht gefehlt. Man findet in der Gegend von Fürstenwalde und auch anderwärts stillgelegte Braunkohlenschächte, und ab und zu kommt auch jetzt noch ein Phantast auf den Gedanken, bei Berlin Braunkohle im Tiefbau fördern zu wollen, obwohl bei den zur Zeit geltenden Preisen und technischen Möglichkeiten ein solcher Tiefbau unrentabel sein muß. Man wird also diese Dinge trotz der sensationellen Berichte mancher Blätter — „Erkner wird Bergwerksstadt" — auch in Zukunft nicht ernstnehmen dürfen. Solange nicht grundsätzliche Umwälzungen in der Technik kommen, oder das Preisniveau sich völlig verändert, wird die Grube Bergwitz, südlich von Wittenberg, die gerade noch im Tagebau fördern kann, die nördlichste Braunkohlengrube des mitteldeutschen Reviers bleiben. Jetzt kommen nun Nachrichten, daß man in der nördlichen Mark auch *Steinkohle und Erdöl* gefunden habe. Im Gegensatz zur Braunkohle handelt es sich hierbei um wirkliche Neuentdeckungen, deren Untersuchung noch nicht so weit gediehen ist, daß man ein Urteil über ihren wirtschaftlichen Wert oder Unwert abgeben kann. Die Untersuchungen wurden von der preußischen Geologischen Landesanstalt und der *Preußischen Bergwerks und Hütten A.-G.* (Preussag) durchgeführt. Sie fußten auf der Theorie, daß die Steinkohlenvorkommen von Südengland, Nordfrankreich, Belgien und der Ruhr einerseits, Nieder- und Oberschlesien andererseits, eine einheitlich große Steinkohlenader bilden, die zwar vorübergehend unterbrochen sein, aber doch nicht so große Gebiete wie ganz Mitteldeutschland, von Hannover bis zur Lausitz, übergehen könne. Diese Theorie wurde bestätigt durch die Entdeckung von Steinkohle im Südharz zwischen Nordhausen und Sachsa, sowie bei den mitteldeutschen Orten Plötz und Lobejuhn bei Wettin, wo die *Gelsenkirchner Bergwerks A.-G.* seit Jahren ein Steinkohlenbergwerk betreibt. Die systematischen Bohrungen der Geologischen Landesanstalt sind nunmehr 60 bis 70 km südlich von Berlin, angeblich in der Gegend von *Belzig*, in 120 m Tiefe auf ein Steinkohlenflöz von 38 cm Mächtigkeit gestoßen. Im westdeutschen Kohlengebiet kennt man abbaufähige Flöze von 50 cm bis zu 4 m. Eine Dicke von 38 cm ist also äußerst bescheiden, aber man glaubt, daß die geringe Mächtigkeit in diesem Falle die Rentabilität nicht unbedingt beeinträchtigen müsse, da eine Tiefe von 120 m für Steinkohle (im Gegensatz zu Braunkohle) gering ist und die große Nähe des Berliner Konsumgebiets erhebliche Frachtersparnisse gestatten würde. Aber man hat bisher *nur ein einziges Bohrloch* hinunter getrieben, so daß man noch nicht weiß, welche seitliche Ausdehnung das Kohlenfeld hat. Ebenso ist man noch nicht viel tiefer gekommen als bis zu jenen 120 m und hat auch Erdölablagerungen bisher mehr theoretisch festgestellt als tatsächlich gefunden. *Einstweilen liegt also weiter nichts vor, als eine interessante wissenschaftliche Feststellung*, deren praktische Nützlichkeit erst noch erwiesen werden muß. Immerhin ist es kein schlechtes Kennzeichen, daß die mit der Untersuchung vertrauten Persönlichkeiten, die im Gegensatz zu den Braunkohlen-„Entdeckern" gewiß keine Phantasten sind, den sofortigen Erlaß einer *preußischen Notverordnung* durchsetzten, durch die in der Mark und in den Provinzen Sachsen und Niederschlesien das Eigentumsrecht an Bodenschätzen nicht dem jeweiligen Grundeigentümer, sondern dem Staat zuerkannt wird. Damit wurde für diese Gebiete dasselbe Bergrecht geschaffen, das in Rheinland-Westfalen seit langem besteht, und dessen Fehlen sich im hannoverschen Erdölgebiet und im Kalibergbau schwer gerächt hat. Die Entdeckung des Kalis hatte seinerzeit eine Flut von spekulativen

Grundstücksverkäufen zur Folge, mit dem Ergebnis einer großen Überproduktion und späteren Stilllegungsaktion. Im Erdölgebiet sind die Folgen noch schlimmer. Dort wird auf kleinsten Parzellen nebeneinander gebohrt, mit dem Ergebnis, daß die einzelnen Grundeigentümer — kaum 20 m voneinander entfernt — sich das Erdöl gegenseitig wegpumpen und niemand auf seine Kosten kommt, während bei planmäßigem Abbau heute vielleicht schon eine zwar kleine, aber blühende Industrie entstanden wäre. Es ist nur zu begrüßen, daß solche Fehlleitungen von volkswirtschaftlichem Kapital für das östliche Mitteldeutschland nunmehr frühzeitig unterbunden worden sind. Politisch einseitig eingestellte Gruppen wittern zwar „Sozialisierung", aber die Agitation dieser Kreise hält ernster wirtschaftlicher Überlegung nicht stand. Wir sind nicht reich genug, um Millionenbeträge für planlosen Aufschluß eines Vorkommens zu verschwenden, von dem noch nicht einmal erwiesen ist, ob sich überhaupt die Kosten eines einzigen Schachtes lohnen.

Bericht des Kohlensyndikats

Der Bericht des rheinisch-westfälischen Kohlensyndikats für das Geschäftsjahr 1926/27, das am 31. März 1927 schloß, bringt neben einem ausführlichen statistischen Teil allgemeine Darlegungen über die *Marktverhältnisse* und *Zukunftsaussichten* des Ruhrbergbaus, ferner auch eine Kritik an der Preispolitik des Reichswirtschaftsministeriums, die indessen neue Gesichtspunkte gegenüber den zahlreichen Kundgebungen, die das Syndikat in seinen Mitgliederversammlungen veranstaltet hatte, nicht enthält. Bemerkenswert ist der Hinweis, daß die Belebung der deutschen Industrie in den letzten Monaten den Syndikatsabsatz an *Industriekohlen nur wenig gesteigert* habe, daß also der technische Fortschritt den Mehrbedarf an Energie ohne wesentlichen Mehrbedarf an Kohle decken konnte. Diese Erfahrung bedeutet eine neue Illustration des Zukunftsproblems der Kohle im Hinblick auf den Wettbewerb von Öl und Wasserkraft, sowie auf die wirtschaftlichere Ausnutzung der Kohle durch Elektrifizierung und verbesserte Feuerungstechnik. — Von Interesse ist eine dem Bericht beigefügte Zahlentafel über die *Ausfuhr* des rheinisch-westfälischen Kohlensyndikats und die Gesamtheit der Reparations-Kohlenlieferungen. Aus ihr ergibt sich, daß in den letzten Jahren — besonders natürlich im Jahre des englischen Streiks — eine Verschiebung des Schwergewichts der Ausfuhr zugunsten der freien Ausfuhr stattgefunden hat. Während im Geschäftsjahr 1924/25 die freie Ausfuhr im Monatsdurchschnitt nur 0,69 Millionen Tonnen betragen hatte, stieg sie im Monatsdurchschnitt des folgenden Geschäftsjahres auf 1,34 Mill. t und im Monatsdurchschnitt des Berichtsjahres auf 3,10 Mill. t. Andererseits sank die durchschnittliche monatliche Menge der Reparationslieferungen von 1,25 Mill. t im Jahre 1924/25 auf 1,17 Mill. t im folgenden Geschäftsjahr und dann noch erheblich stärker auf 0,77 Mill. t im Berichtsjahr. Die Neuregelung der *belgischen* Kohlenreparationen und die Mehranforderungen *Frankreichs* in letzter Zeit einerseits, der infolge des Wiederbeginns der englischen Lieferungen rückgängige freie Export andererseits dürften indessen in Zunkunft diese Entwicklungslinie wieder *umbiegen*. Mit der *englischen Konkurrenz* beschäftigt sich der Bericht naturgemäß ausführlich. Die Frage einer Verständigung mit England wird ebenfalls behandelt, und zwar mit einem bemerkenswerten *Pessimismus*, auf den die problematische Entwicklung des *Eisenpakts* wohl nicht ohne Einfluß gewesen ist. Es wird erklärt, daß man dem Gedanken einer internationalen Vereinbarung recht skeptisch gegenüberstehe; die Auffassung der in dieser Frage maßgebenden Kreise scheine in denjenigen englischen Stimmen zum Ausdruck zu kommen, die den Grundsatz aufstellen, daß die Kohlenausfuhr für England wichtiger sei als für Deutschland, und daß England deshalb nicht nur seinen *früheren* Anteil am Weltkohlenmarkt wieder erobern, sondern ihn noch *ausdehnen* müsse. Hiermit müsse man rechnen und ferner mit dem Umstande, daß der englische Bergbau neben der nach dem Streik eingetretenen Selbstkostensenkung durch Lohnherabsetzung und Schichtverlängerung auch noch in der *Rationalisierungsmöglichkeit* eine Reserve habe, die vom Ruhrbergbau bereits eingesetzt sei. Die letzteren Argumente stehen allerdings im Widerspruch mit den Ausführungen des Berichts über die Frage des Kohlenpreises. Dort wird nämlich gesagt, daß die Vereitelung der Preiserhöhung nicht nur einen Schaden für den Ruhrbergbau bedeutet habe, sondern auch für die Allgemeinheit, „weil die weitere Durchführung der unbedingt notwendigen technischen Vervollkommnung der Anlagen dadurch in bedenklicher Weise beeinträchtigt wird". Demnach sind die Rationalisierungsmöglichkeiten des Ruhrbergbaus, wie ja auch aus dem bekannten umfangreichen Bauprogramm für *Kokereien* hervorgeht, noch *nicht erschöpft*.

Unerfreuliche Vorgänge beim Ostelbischen Braunkohlensyndikat

In den Streitigkeiten zwischen der *Ilse Bergbau A.-G.* und der *Braunkohlen- und Brikettindustrie A.-G.* (Bubiag) wurde von der Bubiag in einem kürzlich abgehaltenen Gerichtstermin behauptet, daß die Ilse-Verwaltung, als sie den bekannten Vertrag mit der Petschek-Gruppe abschloß, unter dem Zwange einer von Geheimrat *Caro* verfaßten Denkschrift gestanden habe. Über den Inhalt dieser Druckschrift wird jetzt in „Buchwalds Börsen-Berichten" eine Darstellung gegeben, die ein grelles Schlaglicht auf die Zustände im Ostelbischen Braunkohlensyndikat wirft. Danach hätten einige Generaldirektoren der dem Syndikat angeschlossenen Werke, insbesondere die Herren *Dr. Büren* (Bubiag), *Schumann* (Ilse) und *Werhahn* (Neue Senftenberger Kohlenwerke A.-G.) zusammen mit dem Generaldirektor des Syndikats und weiteren vier Syndikatsangestellten eine *private Holzhandelsgesellschaft*, die Kurt Ehrlich & Co. Kommanditgesellschaft, gegründet, die man mit Geldern des Syndikats finanzierte. Im einzelnen sei dies durch eine fortgesetzte Wechselbegebung geschehen, durch die die Schulden der Privatgesellschaft bei der Syndikatsgesellschaft, der Brikettvertrieb Mark G. m. b. H., zeitweise eine Höhe von 2,5 Mill. RM erreichten. Als nun die Firma Kurt Ehrlich & Co., die mit einem Eigenkapital von

reichlich 100 000 RM ausgestattet war, im Jahre 1926 einen *Verlust von nahezu einer Million RM* verzeichnete, wollten die beteiligten Kommanditisten die Firma Kurt Ehrlich & Co. in Konkurs gehen lassen, so daß das Syndikat den Schaden hätte tragen müssen. In der erwähnten, vom Geheimrat Caro verfaßten *Denkschrift*, wurde über diese Vorgänge dem *Reichswirtschaftsministerium* Bericht erstattet, das ein Schiedsgericht einsetzte, dem als Vorsitzender der Reichskohlenkommissar Stutz und als Beisitzer u. a. die Minister Albert und Raumer angehörten. Die Verhandlungen vor diesem Schiedsgericht endeten damit, daß der bisherige Generaldirektor des Syndikats ausschied und daß zwei weitere Direktoren ihre Stellungen verließen. Eine Einigung über die Ersatzpflicht war aber immer noch nicht erzielt, da man die Wiedergutmachung ausschließlich von den Herren Dr. Büren, Schumann und Werhahn, sowie von dem Generaldirektor des Syndikats und dem Geschäftsführer der „Mark" verlangte, weil sie von den vorgenommenen Manipulationen gewußt bzw. sie mitveranlaßt hätten. Schließlich erfolgten aber doch *Zahlungen bis auf einen Rest von ca. 60 000 RM*, wobei die Herren Dr. Büren und Schumann als Hauptbeteiligte etwa die Hälfte des Schadens getragen haben sollen. War also hierdurch das Syndikat nur unerheblich geschädigt, so war auf der anderen Seite dadurch ein *Schaden von ca. 3½ Mill. RM* entstanden, weil der Geschäftsführer der „Mark" den Kredit des Syndikats außerhalb der Firma Kurt Ehrlich & Co. *auch seinen persönlichen Interessen* dienstbar gemacht und eine Reihe völlig aus dem Rahmen des Syndikats hinausfallender Geschäfte finanziert hatte. Diese Summe müßte also eventuell von den Gesellschaftern des Syndikats pro rata ihrer Beteiligungsquoten aufgebracht werden. Es wird hinzugefügt, daß das Syndikat aus den geschilderten Gründen, weil nämlich die Verrechnung mit der Brikettvertrieb Mark G. m. b. H. Schwierigkeiten bereitet, bis jetzt noch nicht einmal den Abschluß per 31. März 1926 vorgelegt habe.

Englische Papierinteressen in Deutschland

Die 3 Mill. RM Aktien der *Papierfabrik Köslin A.-G.* sind bekanntlich Anfang des Jahres im Anschluß an den finanziellen Zusammenbruch des Unternehmens an ein Konsortium übergegangen, das von der Bankfirma *Bruno Philipp* in Berlin geführt wird, dessen Hauptmitglieder aber unbekannte englische Interssenten sind. Mit dem damaligen Verkauf ist die gut eingerichtete Fabrik und ihre Untergesellschaften, die *Hannoversche Papierfabrik Alfeld Gronau A.-G.* und *Papierfabrik Rube & Co. A.-G.* in Weende unter englischen Einfluß gekommen. Jetzt hat das Besitzerkonsortium unter der Firma *„Combined Pulp and Paper Mills Ltd."* mit 395 000 Lst. eine Holding Co. gegründet, die sämtliche Köslin-Aktien übernehmen soll. Die Aktien der neuen Gesellschaft sollen in England zur Zeichnung aufgelegt werden. Gleichzeitig soll die Papierfabrik Köslin eine englische Anleihe von etwas mehr als 3 Mill. RM aufnehmen. Diese Mitteilungen sind recht unklar. Wenn nämlich die englische Gesellschaft tatsächlich weiter nichts übernehmen soll als die Köslin-Aktien, so erscheint ihr Kapital von 395 000 Lst. gleich 7,9 Mill. RM weitaus zu hoch. Es ist wenigstens kaum anzunehmen, daß die Aktien einer eben erst sanierten Gesellschaft einen Einbringungswert von 250% darstellen können. Man muß also die Frage aufwerfen, welchen anderen Zwecken die englische Neugründung noch dient, neben dem einer teilweisen Versilberung des Köslin-Kapitals durch die neuen Besitzer.

Ein verlustreiches Unternehmen

Man schreibt uns: „Kaum ein anderes Unternehmen hat in neuerer Zeit eine solche Folge schwerer Sanierungen durchzumachen gehabt wie die *Magdeburger Werkzeugmaschinenfabrik*. Das Aktienkapital, das noch bis zum August 1926 6 Mill. RM (nach einer Goldumstellung im Verhältnis von 5 : 1) betragen hatte, ist zuerst bei Umwandlung in 8%ige komulative Vorzugsaktien durch Zuzahlung in Höhe von 9 Reichsmark pro Aktie und durch Neuausgabe von Aktien rekonstruiert worden, so daß es danach aus 376 000 Stammaktien und 1,44 Millionen Vorzugsaktien bestand; es war ein Verlust von 980 000 Reichsmark zu verzeichnen, der bis auf 116 000 RM durch die gesetztliche Reserve getilgt wurde. Allein auf Vorräte hat man damals 800 000 RM abschreiben müssen. Diese schweren Opfer, die den Aktionären vor Jahresfrist auferlegt werden mußten, haben aber durchaus nicht ausgereicht, um die Gesellschaft, der u. a. Frankfurter Finanzkreise nahezustehen scheinen, auf eine ertragsfähige Basis zu bringen. Im Jahre 1926 stellte sich heraus, daß weitere außerordentliche Abbuchungen auf Maschinen und Vorräte vorgenommen werden mußten, so daß ein neuer Verlust von 858 000 RM das Ergebnis der Bilanz per Ende 1926 ist; die Abschreibung zeigt diese Bilanz in Höhe von 433 000 RM. Der Bericht erläutert das recht ungenügend mit der „überaus ungünstigen Entwicklung der Werkzeugmaschinen- und Lastkraftwagen-Industrie." Über die Frage, ob die Gesellschaftsleitung richtig disponiert hat, und vor allem, ob sie im August 1926 bei der ersten Sanierung die tatsächliche Lage der Gesellschaft überhaupt erkannt hat (die erste Sanierung fand erst Ende August 1926, also nach Verlauf von 8 Monaten des Geschäftsjahres 1926 statt), müssen sich die Aktionäre Klarheit verschaffen. Bezeichnend ist, daß, wie der Bericht selbst zugibt, *die ersten Monate 1926* die schlechtesten seit Bestehen des Werkes waren; man hätte also im August 1926 offenbar schon die tatsächliche Lage der Gesellschaft und ihre Abschreibungsbedürfnisse erkennen können. Daß mit dem 1. August 1926 nach 20jähriger Tätigkeit „auf Grund freundschaftlicher Vereinbarung" der Generaldirektor *H. Lauf* ausgeschieden ist, deutet vielleicht darauf hin, daß man es jetzt doch für notwendig gefunden hat, in der Leitung der Gesellschaft einen Wechsel eintreten zu lassen. Die *neue Sanierung* ist wieder sehr einschneidend. Das Aktienkapital von 1,80 Mill. RM muß nämlich bis auf 200 000 RM zusammengelegt werden, was derart erfolgt, daß die Stamm- und Vorzugsaktien zunächst im Nennwert von 60 RM auf 20 RM ermäßigt und dann noch im Verhältnis von 3 : 1 zusammengelegt werden — also eine Reduktion von 9 : 1 nach der vorjährigen Kapitalskürzung von 6 auf 1,80 Mill. RM! Gleichzeitig müssen Geldmittel beschaft werden. Es sollen wieder Vorzugsaktien aus-

gegeben werden, die aber offenbar nur zu einem bescheidenen Teil der Gesellschaft sofort neues Kapital bringen. Denn zunächst werden 800 000 RM neue Vorzugsaktien geschaffen, von denen ein Teilbetrag den bisherigen Vorzugsaktionären im Verhältnis von 1 : 3 zum Bezuge angeboten werden soll, und zwar von einem *Großaktionär*, der die gesamten Vorzugsaktien zu Pari übernimmt und davon 300 000 RM auf einen gleich hohen Betrag seiner Forderungen verrechnen läßt; wer dieser Großaktionär ist, teilt der Geschäftsbericht nicht mit. Diese ganze zweite Rekonstruktion aber ist auch nur unter starkem Entgegenkommen der Gläubiger möglich: die Bankgläubiger, wie auch das Konsortium, das für den im Vorjahre erfolgten Erwerb der Aktien der Maschinenfabrik Oerlikon Kredit (Ende 1926: 506 000 RM) zur Verfügung gestellt hat, wie auch der schon erwähnte Großaktionär, haben sich bereit erklärt, eine *mehrjährige Stundung ihrer Forderungen unter Zinsnachlaß* zu bewilligen. Die Sanierung erfolgt also in sehr ungewöhnlichen Formen. Nachdem das Aktienkapital durch die neuen Vorzugsaktien von 200 000 auf 1 Mill. RM gebracht sein wird, will die Gesellschaft weitere (bis zu 600 000 RM) Vorzugsaktien ausgeben (die Generalversammlung hat die Ermächtigung bereits erteilt), und dabei den *Bankgläubigern* eine *Option* auf diese neuen Vorzugsaktien für die Zeit bis zur Fälligkeit der Bankkredite einräumen, derart, daß die bei Ausübung der Option einfließenden Beträge zur Herabminderung der Bankkredite dienen. Die Bankkredite wurden in der Bilanz per Ende 1926 mit 1,64 Mill. RM ausgewiesen. Der Geschäftsbericht glaubt, wenn auch nicht für das laufende Jahr, so doch für die Zukunft eine Verzinsung des Aktienkapitals in Aussicht stellen zu können. Die ganzen Vorgänge sind so eigenartig, daß die Gesellschaft über die Entwicklung unter der alten Generaldirektion noch näheren Aufschluß geben sollte."

Zusammenschluß Allianz—Stuttgarter Verein

Mit einer gewissen Überraschung hat die Öffentlichkeit Kenntnis von dem neuesten — und bisher wohl umfassendsten — Fusionsplan in der deutschen Assekuranz Kenntnis genommen, der die Verbindung der Großkonzerne *Allianz* und *Stuttgarter Verein* neben einigen kleineren Sondertransaktionen vorsieht. Das Schema ist folgendes: die Sachversicherungsfirmen beider Gruppen werden zu einer Gemeinschaftsgesellschaft *„Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-A.-G."* zusammengelegt, wobei die Allianz ihr Kapital von 30 auf 60 Mill. RM (bei 26% Einzahlung) erhöht und neben einem Bezugsrecht an die alten Aktionäre (eine neue auf drei alte Aktien zu 150 RM) den Aktionären der Stuttgarter Verein Versicherungs-A.-G. auf 1200 RM Aktien (mit 50% Einzahlung) acht junge Gemeinschaftsaktien über 300 RM mit 78 RM Einzahlung, den Aktionären der Stuttgart-Berliner Versicherungs-A.-G. für 320 RM Aktien mit 50% Einzahlung eine junge Aktie über 300 RM mit 78 RM Einzahlung anbietet. Die verbleibenden Aktien der neuen Emission werden an ein Konsortium zu je 260 RM (Börsenkurs am Tage des Bekanntwerdens der Transaktion für die alten Allianz-Aktien 360—365 RM) begeben. Nähere Angaben stehen noch aus. Die Lebensversicherungsgesellschaften beider Gruppen (Stuttgart-Lübeck Lebensversicherungs-A.-G., Stuttgarter Lebensversicherungsbank A.-G. und die der Allianz bisher schon nahestehende Bayerische Lebens- und Unfallversicherungsbank A.-G.) werden von der Allianz Lebensversichungsbank A.-G. bei Sitzverlegung nach Stuttgart unter der neuen Gemeinschaftsfirma *„Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank A.-G."* fusioniert; die Stuttgart-Lübecker-Aktionäre erhalten für 400 RM Aktien (50 % Einzahlung) vier junge Gemeinschafts-Aktien über 200 RM mit 25% Einzahlung, die Stuttgarter Lebensversicherungsbank-Aktionäre für 500 RM Aktien mit 25% Einzahlung sechs junge Gemeinschafts-Aktien über 200 RM. mit 25% Einzahlung. Bei der Gesamtkapitalserhöhung der neuen „Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank A.-G." von 6 auf 20 Mill. RM (25%Einzahlung) wird den alten Allianz-Lebens-Aktionären ein Bezugsrecht von einer neuen auf zwei alte Aktien zu 75 RM eingeräumt. Zwei Sonderoperationen begleiten diese umfassende Transaktion: die bisher der Allianz schon nahestehende *Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-A.-G.* in Berlin wird mit der Allianz fusioniert und — ein besonders bemerkenswertes Vorkommnis — die bayerischen Geschäfte der neuen Gesamtgruppe werden in sich zusammengefaßt; unter Führung der der Allianz schon nahestehenden *Bayerischen Versicherungsbank A.-G.* (vorm. Versicherungs-Anstalten der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank in München), die für die Zukunft ihr Arbeitsgebiet auf Bayern beschränkt und ihr außerbayerisches Geschäft an die Allianz überführt, wird das gesamte bayerische Geschäft der beiden Gesellschaften zusammengefaßt. Warum gerade für das bayerische Gebiet diese Sonderregelung getroffen wird, läßt sich nicht erkennen; da die Bayerische Lebens- und Unfallversicherungsbank, wie oben erwähnt, einer besonderen Fusion in der „Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank A.-G." unterworfen wird, ist zunächst auch nicht klar, ob wirklich das *ganze* bayerische Geschäft des Großkonzerns gesondert in sich vereinigt wird. Die Bildung dieser großen Allianz-Stuttgarter-Gruppe stellt, wenigstens in dieser Ausdehnung, ein Novum in der deutschen Assekuranz dar. Die Allianz hatte im Jahre 1926 103 Millionen RM Prämie, der Stuttgarter Verein über 70 Millionen RM, im künftigen Gesamtgeschäft rechnet man für 1927 mit etwa ¼ Milliarde Prämie, ferner mit einem Lebensversicherungsbestand ohne Aufwertungsstock von 1½ Milliarden RM; mehr als 3 Millionen Versicherungsverträge laufen in der Großgruppe. Das zeigt den enormen Umfang der Vereinigung. Außer den üblichen, von den Gesellschaftsleitungen angeführten Gründen für den Zusammenschluß, die das *Rationalisierungsmoment* in den Vordergrund stellen, wird zur Begründung der Fusion nichts angeführt. Warum der alte und bedeutende Stuttgarter Verein sich entschlossen hat, seine Selbständigkeit aufzugeben — wenn auch nach außen hin das Hervortreten einer gewissen Parität unterstrichen wird (ein Teil des Gruppensitzes in Stuttgart, der Stuttgarter Leiter Aufsichtsratsvorsitzender bei der neuen Sachversicherungsfirma, ebenso der Aufsichtsratsvorsitzende der Stuttgarter Leben in derselben Position bei der „Allianz und Stuttgarter Leben"), ist schwer zu erkennen. Jedenfalls ist der Allianz-Leitung eine weitere und außer-

ordentliche Ausdehnung ihres Einflußbereichs gelungen. Immer mehr und mehr treteen damit die Großgruppen in der deutschen Assekuranz in den Vordergrund, zumal man wohl nicht anzunehmen braucht, daß mit der jetzt vorliegenden großen Transaktion die Expansions-Möglichkeiten in der deutschen Versicherung erschöpft sind. Dieser Ausdehnungsdrang richtet sich auch nach dem Ausland. Die Allianz-Leitung gibt zu erkennen, daß sie beabsichtigt, die heute schon vorhandenen *Auslandsorganisationen* entsprechend weiter auszudehnen, wobei man auch an überseeische Gebiete zu denken haben wird. — Man muß es bedauern, daß ein Unternehmen, wie der Stuttgarter Verein, der zu den Stammfirmen der deutschen Versicherung gehört, und der auf eine sehr bemerkenswerte Vergangenheit zurückblicken kann, in der Folge nicht mehr selbstständig arbeiten wird. Es mag sein, daß für einzelne seiner Firmen die vergangenen schwierigen Jahre der Inflations- und Nachinflationszeit sehr viel Arbeit in der Umstellung, in der Neuordnung der Bestände usw. gebracht haben. Das aber hatten fast alle deutschen Versicherungsgesellschaften durchzumachen, und man sieht eigentlich keinen besonderen Grund und vor allem *keine Notwendigkeit* für die jetzigen Vorgänge. Für den Allianz-Konzern ist die Transaktion ein Beweis stärkster Aktivität; er steht jetzt vor der wahrscheinlich nicht ganz leichten Periode des *inneren Ausgleichs* bzw. der Angleichung *der sich zusammenfindenden Interessen* und Organisationen.

Rhein-Main-Donau und Bayernwerk

In Nr. 29 haben wir einen Aufsatz: „Das Schicksal des Rhein-Main - Donau - Projekts" von *Dr. V. Muthesius* in Weimar veröffentlicht, in dem der Verfasser dargelegt hatte, daß die beabsichtigte *Verkoppelung* von Schiffahrtsstraße und Wasserkraftgewinnung, auf der das Rh.-M.-D.-Projekt beruht, *unwirtschaftlich* sei. Im Anschluß an seine damaligen Ausführungen schreibt uns Herr Dr. Muthesius: „Die grundsätzlichen Darlegungen meines Aufsatzes werden bestätigt durch Kalkulationen für die Bauarbeiten und die Stromverwertung, die mir inzwischen von sachkundiger Seite zugänglich gemacht worden sind. Bei einer Erzeugung von 51 Millionen kWh aus den drei Mainstufen Obernau, Kleinwallstadt und Klingenberg muß die Rh.-M.-D. vom Bayernwerk (das nach den Verträgen den bei der Rh.-M.-D. anfallenden Strom zu übernehmen und ohne Gewinn für sich zu verwerten hat) einen jährlichen Betrag von 1 232 000 RM fordern. Dieser zu fordernde Jahrespreis deckt die festen und beweglichen Kosten der Rh.-M.-D., er enthält aber, wenn man die üblichen Vomhundertsätze zugrunde legt, *keinen Kapitaltilgungsdienst* — ein kalkulatorisches Unding angesichts des Planes, später aus den „Überschüssen" den weiteren Vortrieb der Schiffahrtsstraße zu finanzieren. Einschließlich Kapitalstilgung würde die Rh.-M.-D. 1,403 Mill. RM. p. a. für die Stromabgabe fordern müssen, das sind, bei einer *verwertbaren* Energiemenge von 44,03 Millionen kWh (und schon dieses Verhältnis von Gesamtdarbietung zu Verwertbarkeit muß als *reichlich optimistisch* betrachtet werden!), etwa 3 Pfg. je kWh. Die Sachlage ist also die, daß die Rh.-M.-D., um gerade noch ihre Selbstkosten zu decken, einen Preis für ihre Energie verlangen muß, wie ihn kein Großabnehmer vom Range der bayerischen Landeselektrizitätsversorgung bewilligen kann. Die Bayernwerk A.-G. hat in langwierigen Untersuchungen und Verhandlungen festgestellt, daß der *Mainstrom* zu den von der Rhein-Main-Donau A.-G. genannten Mindestpreisen nicht abgesetzt werden kann; sie hat ihn bei ersten Interessenten auch die Hälfte (!) des von der Rh.-M.-D. geforderten Preises nicht unterbringen können. Angenommen nun, die Bayernwerk A.-G. würde — was sie als das äußerste ansehen muß — einen Preis von 1,61 Pfg. je kWh zahlen, so würde die Rh.-M.-D. aus der Gesamtdarbietung (51 Mill. kWh) etwa 840 000 RM erlösen, also gegenüber den eigenen Kosten etwa 600 000 RM jährlichen Verlust erleiden. Wo bleiben da die „Überschüsse", wo die „Zuschüsse" zum Vortrieb der Schiffahrtsstraße? — Man wird es der bayerischen Landesversorgung kaum verübeln können, wenn sie angesichts dieser Unwirtschaftlichkeit des Rh.-M.-D.-Projekts keine große Lust zeigt, sich mit dem Mainstrom zu befassen. Dabei spielt, was bei dieser Gelegenheit berichtigend ergänzt werden möge, keine Konkurrenzfurcht mit, denn die bayerische Landeselektrizitätsversorgung befindet sich *nicht mehr* im Anlaufstadium ihres Ausbaus. Nach Angabe des Bayernwerks werden vielmehr bereits im laufenden Geschäftsjahr, das wiederum eine „wesentliche Steigerung des Energieabsatzes" brachte, die Erzeugungsanlagen nahezu voll ausgenutzt (im derzeitigen Ausbau entspricht dies bei einer Gesamterzeugung von im Mitteljahr etwa 530 Millionen kWh einem Absatz von etwa 450 Mill. kWh; der Rest ist z. T. Energie, die vertraglich für die Reichsbahn bereitgehalten werden muß, aber entsprechend dem Elektrifizierungsprogramm erst in den nächsten Jahren beansprucht werden wird, z. T. unvermeidlich während der Nachtzeiten und der Sonn- und Feiertage anfallende Überschußenergie). Es ist also, nach Angabe der bayerischen Landesversorgung, nunmehr ein *Gleichgewichtszustand* eingetreten, bei dem das Bayernwerk kein wesentliches Überangebot mehr zu befürchten hat und bei dem insbesondere die vergleichsweise nur geringfügige Erzeugung der Rh.-M.-D. keine ernstlich störende Konkurrenz darstellen kann. Wogegen sich aber die Bayernwerk A.-G. mit Recht wehrt, das ist die Zumutung, daß sie *zu teuren Strom* aus unrentablen Kraftwerken der Rh.-M.-D. übernehmen soll, daß sie Geschäfte machen soll, die ihr sowohl als auch der Schiffahrtsstraße nicht nur keinen Nutzen bringen, sondern sogar zu *dauernden Verlusten* führen würden. Hier offenbaren sich am klarsten die Schwächen des „kombinierten" Projekts, wie sie grundsätzlich bereits in meinem Artikel in Nr. 29 dargestellt wurden; zu hoffen bleibt, daß die zuständigen Stellen nun endlich auch den Mut zu einem offenen Eingeständnis dieser Fehler finden."

Rußlands Vorkriegsschulden

Schon vor einem halben Jahr wiesen wir auf die *französisch-russischen Schuldenverhandlungen* hin (vgl. Nr. 16, S. 620). Inzwischen ist das letzte russische Angebot bekannt geworden. Es lautet auf

Zahlung von 61 Jahresraten von je 60 Mill. Goldfrcs. zur Abfindung der französischen Gläubiger, soweit sie über *verbriefte* Ansprüche gegen den russischen Staat verfügen. Die Forderungen der französischen Staatsangehörigen, die durch die *Nationalisierung ihres Eigentums* in Rußland geschädigt worden sind, bleiben also unberücksichtigt. Die Ablehnung ihrer Forderungen durch die Sowjetregierung hat in der letzten Zeit dadurch eine Stütze erhalten, daß die Frage der praktisch fast entschädigungslosen Enteignung von Großgrundbesitz in den Ländern, die in der Nachkriegszeit eine nationale Agrarreform durchführten, von neuem aufgeworfen wurde (im ungarisch-rumänischen Streit vor dem Völkerbund). Es ist anzunehmen, daß für diese Fälle zum mindesten das Recht der enteignenden Regierung anerkannt wird, auch Ausländer zu ungünstigen Preisen zu enteignen. Daß die Russen hier erst die weitere Rechtsentwicklung abwarten, ehe sie über Entschädigungen verhandeln, ist begreiflich. Die den Wertpapierbesitzern zugebilligte Jahreszahlung von 60 Mill. Goldfrcs. macht weniger als die Hälfte der ursprünglichen französischen Forderung von 125 Mill. aus, liegt aber immerhin um 50% über dem ursprünglichen russischen Angebot von 40 Mill. Goldfrcs. Für Rußland bedeutet selbst die Summe von 60 Mill. eine erhebliche neue Last, die analog den Zahlungen für Verzinsung und Tilgung der interalliierten Schulden und der Reparationen zum mindesten von *ihrem* Standpunkt aus als wirtschaftlich unproduktive Schuld anzusehen ist. Sie fordern daher, daß der neue Gläubiger sich auch bereit erkläre, an der Stärkung der russischen Wirtschaft mitzuarbeiten, damit die neue Last tragbar werde. Als Gegenleistung für die Wiederaufnahme des Schuldendienstes, der etwa 15% der alten Schuldenlast gleich zu achten ist, verlangen sie *französische Kredite.* Während der ersten 6 Jahre soll ihnen Frankreich einen Kredit von jährlich 20 Mill. $ gewähren, dessen Tilgung im sechsten Jahre beginnen soll. Über die Einzelheiten der Zins- und Tilgungsbedingungen ist näheres bisher nicht bekannt geworden. Die Russen fordern also als Vorbedingung für die Bezahlung eines Teils ihrer Schulden dasselbe, was sich bei der Schuldenzahlung Deutschlands an seine Reparationsgläubiger im freien Spiel der Kräfte als Voraussetzung seiner Reparationszahlungen ergeben hat. Wie der Kapitalstrom der Welt sich nach der Annahme des Dawes-Plans nach Deutschland gerichtet hat, so wollen die Russen künstlich französisches Kapital zum Wiederaufbau ihrer Volkswirtschaft heranziehen. Interessant ist dabei die von ihnen für notwendig gehaltene Proportion. Während in früheren Stadien Kredite im Gesamtumfang von rund 200 Mill. $ = 840 Mill. RM als Äquivalent einer Schuldenzahlung von jährlich 70 Mill. Goldfrcs. = 56 Mill. RM angesehen wurden, werden jetzt 120 Mill. $ = rund 500 Mill. RM einer jährlichen Leistung von 48 Mill. RM gegenübergestellt: sahen sie ursprünglich eine zusätzliche Investition des Fünfzehnfachen der jährlichen unproduktiven Zahlung als notwendig an, um diese durchzuführen, so sind sie jetzt auch mit dem Zehnfachen zufrieden. Dem letzten russischen Angebot und seinen ökonomischen Gedankengängen würde eine Gesamtkapitaleinfuhr Deutschlands als Voraussetzung für seine Reparationszahlungen in Höhe von rund 25 Milliarden Reichsmark entsprechen.

Neue cubanische Zuckervalorisation

Der cubanische Präsident Machado hat sich von seinem Parlament neue Vollmachten zur Durchführung der Valorisation der cubanischen Zuckerernte erteilen lassen. Während ihm die früheren Gesetze nur das Recht gaben, die Anbaufläche des Zuckerrohrs und die Gesamterzeugung von Zucker zu begrenzen, d. h. prohibitive Strafgelder für die Überschreitung der von ihm festgelegten Grenzen zu erheben, geht das neue Gesetz weiter. Neben der Regulierung des Produktionsumfangs soll jetzt auch die *Richtung des Absatzes* behördlich reguliert werden. Cuba hat mit Amerika seit langem einen Vorzugszollvertrag, nach dem der cubanische Zucker in Amerika verzollt wird, der unter dem allgemeinen Satz liegt. Die starke Entwicklung der Zuckerproduktion in Cuba und in den amerikanischen Kolonien, die völlige Zollfreiheit am amerikanischen Markt genießen, hat in den letzten Jahren dazu geführt, daß nicht der allgemeine Zollsatz, sondern nur der Cuba eingeräumte Vorzugszoll effektiv wurde, und daß Cuba daher von seiner rechtlichen Vorzugsstellung keinen Vorteil mehr hatte. Hier setzt das neue Gesetz an, das die cubanische Ausfuhr nach Amerika künstlich verknappen will, um den Zuckerpreis auf das Niveau Weltmarktpreis plus allgemeiner Zoll statt des heutigen Weltmarktpreis plus cubanischer Vorzugszoll heraufzutreiben. Man plant also zwei getrennte Maßnahmen, *Produktionsregelung* und *Ausfuhrregelung.* Dabei ist die Ausfuhrregelung für den Weltmarkt von besonderer Bedeutung. Die Masse der cubanischen Produktion wird in Amerika zu besseren Preisen als bisher untergebracht, der Rest dagegen notfalls auf anderen Märkten zu niedrigen Preisen verschleudert werden können mit entsprechendem Druck auf die Zuckerpreise der übrigen Welt. Der Gesamterlös soll dabei günstiger werden als bisher. Dabei kommt Cuba natürlich auch noch die frachtgünstige Lage zum amerikanischen Markt zugute, die eine Konkurrenz der übrigen Zuckerproduzenten am amerikanischen Markt erschwert. Waren die bisherigen Maßnahmen Cubas defensiver Natur, kamen sie der Zuckerindustrie der Welt zugute, so geht es jetzt zur Offensive über und bedroht die Konkurrenten mit einem *Zuckerdumping,* wie es bisher eigentlich nur von den Rübenzuckerproduzenten gepflegt wurde. Damit ist die Zuckerfrage in ein neues Stadium gekommen. Die Nachkriegszeit erlebte das Wiederaufkommen des Rübenzuckerdumping, wie es vor der Brüsseler Zuckerkonvention üblich gewesen war. Die Bildung der Ausfuhrvereinigung in Deutschland, die Erhöhung des deutschen Zuckerzolls und zuletzt der Abschluß eines zehnjährigen Zuckerkartells in der Tschechoslowakei bildeten die letzten Etappen dieser Entwicklung. Jetzt kommt der Gegenstoß von Cuba. Ihm folgt im nächsten Jahr der erste Abbau der englischen Rübenzuckerprämien, der die englische Zuckerindustrie in eine prekäre Lage bringen dürfte. Englands Interesse an einer Abschwächung der Zuckerkämpfe wird damit wieder geweckt werden, während seine Prämienpolitik es bisher von der Linie der Brüsseler Konvention völlig abgedrängt hatte. Nimmt man alles zusammen, so trägt die neue Verschärfung des Zuckerkampfes wahrscheinlich dazu bei, den Friedensschluß näher zu rücken. Seine

Aufgabe müßte es sein, durch einen allgemeinen Abbau von Zuckerprämien und -zöllen zu einer Steigerung des Weltverbrauchs von Zucker zu führen, der allein auf die Dauer das Gleichgewicht zwischen Produktion und Verbrauch, und damit ein auskömmliches Preisniveau herstellen kann, das durch die künstlichen Maßnahmen der Zuckererzeuger dauernd gefährdet ist.

Wien und die deutsche Diskonterhöhung

Man schreibt uns aus *Wien:* „Die Diskonterhöhung in Berlin um 1 auf 7 % hat hier bisher keine Wirkung ausgeübt. Wohl ist der Satz für erste Bankakzepte von 6¼ auf 6⁵/₁₆ % gestiegen, doch ist eine derartige Geldverknappung um diese Zeit eine gewöhnliche Erscheinung. Die Börse hat bei der sehr geringen spekulativen Tätigkeit so gut wie keinen Bedarf, und der Satz für Reportgeld von 7¼—8 % gegen 7¼—5⅝ % vor etwa 8 Tagen ist eher eine Schätzung als wirklichen größeren Geschäftsabschlüssen zugrundeliegend. Im letzten Ausweise der *Österreichischen Nationalbank* vom 30. September ist der Wechselbestand, der am 23. September mit rund 45,8 Mill. Schilling = 5 % des möglichen Notenumlaufs einen schon viele Monate nicht beobachteten Tiefstand erreicht hatte, zum ersten Mal um 35,2 auf 81 Mill. namhaft gestiegen, das sind aber immer erst 8 % der Summe aus Notenumlauf und sofort fälligen Verbindlichkeiten. Andererseits zeigt der Ausweis einen starken *Zufluß* von rund 24 Mill. an *Devisen,* womit der Bestand an Gold und *sichtbaren* Devisen auf 721 Mill. = 73,6 % der virtuellen Notenzirkulation gestiegen ist. Diese auffallende Entwicklung bestätigt unsere Ansicht, daß die zweifellos erhebliche Geldknappheit in Österreich durch fortgesetzten Zustrom bedeutender Auslandskredite verschleiert wird. Die Hereinnahme von Auslandskrediten *zu übrigens sehr niedrigen Zinssätzen* erfolgt ausschließlich auf *kurze* Termine. Die Nationalbank zögert, den Diskontsatz zu erhöhen, da sie bei einer Vergrößerung der Zinsspanne gegenüber den Weststaaten mit einem verstärkten Angebot derart kurzfristiger Devisendarlehen rechnet. Sie will vorerst die Entwicklung der nächsten Wochen abwarten. Bisher verlautet, daß in der ersten Oktoberwoche der Wechselbestand um 4 Mill. Schilling gesunken ist. Das wäre nicht viel. Ob hier bereits eine Rückwirkung der Berliner Diskonterhöhung vorliegt, läßt sich nicht beurteilen, zumal auch die Änderung der Devisenposition des Noteninstituts nicht bekannt ist. Jedenfalls erscheint es seltsam, daß Österreich mit einem Zinsfuß durchkommen will, der um ½ % niedriger als der Satz der Reichsbank ist."

„J. M. Miller & Co — die österreichischen Buddenbrooks"

Man schreibt uns aus Wien: „J. M. Miller & Co, eine der angesehensten Firmen des Wiener Platzes mit der Patina eines hundertjährigen Bestandes, deren Seniorchef Dr. Heinrich Miller-Aichholz im Verwaltungsrat der Allgemeinen Österreichischen Boden-Credit-Anstalt sitzt und führende Stellen in den ersten Industrie-Unternehmungen Österreichs und der Tschechoslowakei innehat, ist zusammengebrochen. Das Schicksal des Hauses *Buddenbrook,* wie es Thomas Mann in so minutiöser Weise schildert, ersteht wieder in diesem Verfall einer österreichischen Patrizierfamilie. Die Söhne können das stolze Vermögen kaum mehren, die Enkel verlieren es. Beim Erbgang hat es angefangen, die Inflation hat die Minderung des Kapitals fortgesetzt, geschäftliches Unvermögen und Erfinderliebhabereien haben den Zusammenbruch vollendet. Hier ist keine wilde Spekulation am Werk gewesen, kein gieriges Raffen von Geld und Sichverfangen in überschlau gelegten Schlingen — ein rührender Zug von Anständigkeit und Hilflosigkeit hebt diesen Fall aus der Fülle seiner wenig sympathischen Vorgänger. Da war ein großes Wiener Palais, gefüllt mit kostbaren Kunstschätzen, das an Camillo Castiglioni um 6 Millionen Kronen verkauft wurde. Castiglioni mit seiner Witterung für Kronenentwertung zahlte zum Teil in Kriegsanleihen und sicherte sich für den Rest langfristige Zahlungsbedingungen, so daß sich der Erlös verflüchtigte. In der *Hauschauer Tonwarenfabrik* versuchte man Anilinfarben herzustellen. Nur ein weltabgewandter Träumer konnte daran denken. In der *Thalheimer Kohlenwerks A.-G.* im Burgenland, einem Unternehmen ohne jede Bedeutung, wurden mehr als zwei Millionen Schilling investiert, in der *Szalonaker Bergbau-Gesellschaft* gegen 4¼ Mill. Schilling zur Gewinnnug von Antimon auf Grund eines neuen chemischen Verfahrens des Seniorchefs und für zum Teil nutzlose Anlagen aufgewendet. Durch Abstoßung von Aktien wurde Geld zur Fortsetzung dieser Arbeiten gewonnen, und dann, als es unter den Händen zerrann, nahm man kurzfristige Kredite zu hohen Zinsen auf. Das bedeutende persönliche Ansehen der Miller-Aichholz, ihre anständige Geschäftsführung hat die Wiener großen Banken und drei der ersten Bankhäuser des Platzes zum Eingreifen veranlaßt, obwohl sie zum Teil unbeteiligt, zum Teil gedeckt sind. Ein Konsortium aus der Nationalbank, den vier österreichischen Banken, den Bankhäusern Rothschild, Gutmann und Schoeller übernehmen 1,2 Millionen Schilling in Aktien des Antimonbergwerks, dessen Kapital von zur Zeit 5 Mill. Kronen (die Goldbilanz ist noch nicht aufgestellt worden) auf 3 Mill. Schilling erhöht wird. Man rechnet mit mehr als 5 Mill. Schilling als Erlös der im Besitz der Firma befindlichen erstklasigen Wertpapiere, Grundstücke und eines Wiener Palais, so daß die Schulden von rund 11,5 Mill. zu etwa 60 % bar abgestattet würden. 22 % sollen in 1,8 Mill. Aktien der Szalonaker Bergbau-Gesellschaft entrichtet werden. Da die Bewertungen sehr vorsichtig vorgenomemn wurden, hofft man auf weitere Zahlungen nach Abwicklung der Geschäfte. Das Antimonbergwerk, das seinerzeit recht gut gearbeitet hat, dürfte nach Investierung von schätzungsweise ½ Mill. Schilling wieder ertragfähig werden. Von den 11,5 Mill. Verbindlichkeiten entfallen 4,2 Mill. Schilling auf Familienangehörige, je 2 Mill. (gedeckt) auf die Boden-Credit-Anstalt und das Bankhaus Rosenfeld & Co, 0,14 Mill. (gedeckt) auf die Nationalbank, 0,4 Mill. (ungedeckt) auf Auspitz, Lieben & Co., 0,3 Mill. (ungedeckt) auf das Bankhaus Schoeller & Co. usw. Die großen ungedeckten Kredite werden fast durchwegs dem Ausland geschuldet: 0,48 Mill. dem Bankhaus Schröder (New York und London), etwa 0,7 Mill. der Londoner Banque Imperiale Ottomane, 0,97 Mill. (hiervon 0,31 Mill. gedeckt), der

Schweizerischen Bankgesellschaft und 0,18 Mill. dem Schweizerischen Bankverein. Wieder einmal hat das Ausland sein Geld verloren, weil es ohne Vermittlung der besser orientierten Wiener Banken sein Geld direkt an österreichische Firmen vergeben hat. Er hat aus dem Fall Jacob Neurath nichts gelernt und will jetzt Anteil an den Deckungen, die sich die vorsichtigeren Wiener Banken gesichert haben. Die Begründungen für dieses Verlangen sind wenig stichhaltig. Das einzig Erfreuliche an dem Zusammenbruch ist, daß nur sehr wenig Privatleute außerhalb des Familienkreises zu Schaden kommen. Das Bankgeschäft war seit Jahren nur mehr formell, und die Firma hat sich fast ausschließlich mit der Verwaltung ihres Vermögens und mit einem verhältnismäßig unbedeutenden Kolonialwarenhandel befaßt."

Konjunktur-Barometer

Die *Diskonterhöhung* von 6 auf 7 % wird von vielen Seiten als eine Bedrohung der weiteren Konjunkturentwicklung angesehen. Demgegenüber ist es vielleicht angebracht, darauf hinzuweisen, daß erstens ein Satz von 7 % selbst in der Vorkriegszeit gelegentlich vorkam und daß sich zweitens in der Lage des Geldmarkts insofern nicht allzuviel ändern wird, als ja tatsächlich die Diskonterhöhung mehr Ausdruck der bereits bestehenden Spannung am Kreditmarkt war, als selbst eine neue Situation schuf. Gefährlichere Auswirkungen könnten von der Anleihepolitik der Reichsbank erwartet werden. Die innerdeutschen Diskussionen und die durch den Fall der Preußenanleihe geschaffene Beunruhigung des amerikanischen Kapitalmarkts dürften dazu führen, daß auch ohne Beschränkungen durch amtliche deutsche Stellen die Anleiheaufnahme erschwert und verteuert werden wird, auch wenn die heutigen Schwierigkeiten völlig ausgeräumt sein werden. Solche Verteuerung bedeutet natürlich eine Minderung der Investitionsmöglichkeit. Aus einzelnen Landesteilen wird auch berichtet, daß angesichts der schwierigen Lage am Kapitalmarkt die ersten, nicht

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	30. IX. 1927	23. IX. 1927	15. IX. 1927	7. IX. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	4182	3548	3642	3800	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	989	939	951	968	1091	1349
Guthaben	629	688	668	685	843	874
Zusammen	5800	5175	5261	5453	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	5. X. 1927	28. IX. 1927	21. IX. 1927	14. IX 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,7	80,3	79,4	79,8	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	297,7	294,8	293,8	295,2	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	20,9	25,7	21,9	11,7	11,5	12,0
Private Guthaben	109,9	97,5	100,6	100,1	141,1	124,8
Zusammen	509,2	498,3	495,7	486,8	527,3	517,9

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	6. X. 1927	29. IX. 1927	22. IX. 1927	15. IX. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1717	1706	1700	1708	1813	1835
Gesamtdepositen	2462	2890	2363	2367	2409	2357
Zusammen	4179	4596	4063	4075	4221	4192

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913 = 100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
5. Oktober 1927	139 8	134.1	138.5
28. September 1927	139,9	134,1	139,1
21. September 1927	139,6	133,6	139,0
15. September 1927	139,8	134,2	139,3
8. September 1927	139,6	134,4	139,3
1. September 1927	139,0	134.4	137,8
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	135,9	128,8	140,3
Januar 1926 " "	135,8	134,4	122,3
Januar 1925 " "	143,2	144,3	136,7
Januar 1924 " "	140,6	150,5	116,3

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

2. X.— 8. X. 1927	145,5
25. IX.— 1. X. 1927	145.5
18. IX.—24. IX. 1927	144,7
11. IX.—17. IX. 1927	144,6
4. IX.—10. IX. 1927	144.3
28. VIII.—3. IX. 1927	142,1
21. VIII.—27. VIII. 1927	142,0
2. I.— 8. I. 1927	145,6
8. I.— 9. I. 1926	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)	Gesamt-Lebenshltg. 1926	Gesamt-Lebenshltg. 1927	Ernährung 1926	Ernährung 1927	Wohnung 1926	Wohnung 1927	Bekleidung 1926	Bekleidung 1927
Januar	139,8	144,6	143,3	150,7	91,1	104,9	171,1	156,7
Februar	138,8	145,4	141,8	152,3	91,4	104,9	169,3	156,4
März	138,3	144,9	141,0	151,2	91,4	104,9	168,1	156,4
April	139,6	146,4	141,6	150,3	97,4	115,1	167,0	155,9
Mai	139,9	146,5	142,3	150,8	98,6	115,1	165,2	155,7
Juni	140,5	147,7	143,2	152,8	99,9	115,1	164,2	156,4
Juli	142,4	150,0	145,3	156,8	104,4	115,1	162,7	156,4
August	142,5	146,6	145,7	150,3	104,9	115,1	160,8	157,7
September	142,0	147,1	144,9	150,6	104,9	115,1	159,6	159,6
Oktober	142,2	—	145,4	—	104,9	—	159,6	—
November	143,6	—	148,2	—	104,9	—	158,4	—
Dezember	144,3	—	149,6	—	104,9	—	157,5	—

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	Zahl der gestellten Wagen 1926	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1926
18. IX.—24. IX.	951 314	947 754	158 552	157 959
11. IX.—17. IX.	947 754	841 866	157 959	140 361
4. IX.—10. IX.	927 940	824 262	154 657	137 377
28. VIII.— 3. IX.	918 360	824 616	153 060	137 436
1. Augustwoche	897 308	775 506	149 551	129 251
1. Juliwoche	894 630	758 526	149 105	126 421
1. Juniwoche	746 645*	762 654	149 329	127 109
1. Maiwoche	890 053	740 702	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 899
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 166	114 276
1. Februarwoche	795 766	668 388	132 628	111 398
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

*) 5 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung 1927	Kohlenförderung 1926	Koksproduktion 1927	Koksproduktion 1926	Brikettprodukt. 1927	Brikettprodukt. 1926
25. IX.— 1. X.	368 082	379 663	77 320	61 252	10 182	12 367
18. IX.—24. IX.	369 177	386 497	76 260	59 943	10 405	12 187
11. IX.—17. IX.	374 127	381 706	75 630	59 929	10 177	11 707
4. IX.—10. IX.	364 864	376 746	74 444	59 649	10 546	11 715
28. VIII.— 3. IX.	355 582	369 797	73 986	59 039	10 903	11 721
21. VIII.—27. VIII.	362 980	381 343	74 465	59 574	11 147	11 713
14. VIII.—20. VIII.	372 229	387 068	75 031	59 016	10 473	11 458
1. Augustwoche	349 547	366 582	73 866	57 769	10 545	11 202
1. Juliwoche	369 151	362 345	71 929	54 912	11 015	12 371
1. Juniwoche	373 140	352 855	68 209	52 835	10 300	11 639
1. Maiwoche	365 174	306 592	70 685	53 979	9 644	10 833
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 382
1. Märzwoche	397 034	310 393	76 189	57 194	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

9. Neugründungen und Kapitalserhöhungen deutscher Aktiengesellschaften[1])

	Sept. 1927	August 1927	Juli[2]) 1927	Juni 1927	Jan. 1927	Jan. 1926	Jan. 1925
Neugründungen:							
Zahl der Gesellschaften	44	26	24	28	21	13	35
Kapital in Mill. RM.	20,39	32,62	158,20	33,06	12,43	14,92	21,4
Kapitalserhöhungen:							
Zahl der Gesellschaften	29	42[3])	37	74	34	11	76
Nennbetrag in Mill. RM.	53,11	83,60	27,13	65,49	134,37	4,84	80,5

[1]) Nach Angaben der „Frankfurter Zeitung"
[2]) Bis Juni 1927 amtliche Statistik, von Juli an eigene Erhebungen der „F. Z."
[3]) Drei Gesellschaften ohne Angabe des Erhöhungsbetrages.

10. Konkurse und Geschäftsaufsichten*)

	Konkurse 1925	Konkurse 1926	Konkurse 1927	Geschäftsaufsichten 1925	Geschäftsaufsichten 1926	Geschäftsaufsichten 1927
Januar	796	2 092	493	256	1 553	93
Februar	723	1 998	473	240	1 573	132
März	776	1 871	557	309	1 481	132
April	687	1 302	421	223	923	123
Mai	807	1 046	464	251	691	129
Juni	766	913	427	328	477	96
Juli	797	701	429	375	366	137
August	751	493	407	379	228	146
September	914	467	360	459	147	97
Oktober	1 343	485	—	633	147	—
November	1 164	471	—	967	128	—
Dezember	1 660	435	—	1 388	120	—
Insgesamt	11 184	12 274	—	5 908	7 834	—

Nach „Wirtschaft und Statistik"

saisonbedingten *Stockungen am Baumarkt* wahrzunehmen seien; von erteilten Baugenehmigungen werde kein Gebrauch gemacht, beabsichtigte Anträge nicht gestellt.

Sonst sind konkrete Folgen der Kapitalsituation noch nicht festzustellen. Die üblichen Berichte über die Wirtschaftslage zeigen im Gegenteil im ganzen noch immer ein erfreuliches Bild, und nur in wenigen Wirtschaftszweigen zeigen sich schon die ersten Zeichen der stillen Geschäftszeit. Von solchen wird stellenweise aus der *Fahrrad- und Automobilindustrie* berichtet. In der *Großeisenindustrie* scheint der Rückgang der Auftragseingänge weitere Fortschritte gemacht zu haben, doch ist die Gesamtlage dort noch immer günstig. Ungünstiger ist die Lage im *Ruhrkohlenbergbau,* in dem anscheinend ein Belegschaftsabbau beginnt. Viele Unternehmungen beginnen bereits wieder, die Produktion noch weiter auf die günstigsten Zechen zu konzentrieren. Das führt zu einem Durcheinander von Arbeiterentlassungen und -einstellungen. Im ganzen ist dort aber eine Verschlechterung des Arbeitsmarkts festzustellen. Überhaupt zeigt die Entwicklung des Arbeitsmarkts im rheinisch-westfälischen Industriegebiet keine ansteigende Linie der Besserung mehr, sondern steht eher im Zeichen einer gewissen *Stagnation.* In Berlin dagegen, dessen Arbeitsmarkt für die Lage der verarbeitenden Industrien ziemlich typisch ist, hat die Zahl der Arbeitsuchenden weiter erheblich abgenommen. Hier wie auch in der Provinz halten die Klagen über Facharbeitermangel noch immer an. Auffällig ist die durchweg ungünstige Lage des Arbeitsmarktes für kaufmännische Angestellte.

Neben den grundsätzlichen Entscheidungen über Deutschlands Kapitalwirtschaft, die von weittragender Bedeutung für die Weiterentwicklung der Konjunktur sein werden, kommt es für die nächste Entwicklung vor allem darauf an, eine rationelle *Lohnpolitik* zu treiben. Nicht mit Unrecht ist in der letzten Zeit vielfach behauptet worden, daß das amtliche Schlichtungswesen jetzt erst eigentlich in sein kritisches Stadium komme. Im Braunkohlenbergbau und in der Textilindustrie drohen neue schwere Lohnkämpfe, wenn nicht die schiedsrichterliche Autorität des Reichsarbeitsministers eingesetzt wird. Die Entwicklung in der Seiden- und Samtindustrie Krefelds nach dem Streik, der im Endresultat zu einer Erhöhung der Zeitlöhne geführt hat, war alles andere als günstig. Immerhin waren seine Rückwirkungen auf die Gesamtwirtschaft nur gering. Die Streikbewegung im Solinger Bezirk wurde durch einen Schiedsspruch des Arbeitsministers noch in letzter Minute aufgehalten. Wir glauben, daß es im Interesse der weiteren Konjunkturentwicklung liegt, auch in den anderen Streitfällen vorbeugend einzugreifen. Der volkswirtschaftliche Verlust durch Streiks und Aussperrungen wird fast immer größer sein als der Schaden, der durch eine um wenige Prozent irrende Lohnfestsetzung entstehen kann, und die Beunruhigung des Wirtschaftslebens, die offene Lohnkämpfe mit sich bringen, wirkt als psychologischer Faktor oft noch ungünstiger als der objektiv eingetretene Verlust an volkswirtschaftlichen Werten.

Da über die *Exportentwicklung* nur monatlich Zahlen veröffentlicht werden, muß man sich an die wenigen Daten halten, die sonst in die Öffentlichkeit gelangen. Es sei daher registriert, daß auf der besonders befriedigend verlaufenen *Kölner Herbstmesse* die im Vergleich zu früheren Messen lebhafte Einkaufstätigkeit des Auslands auffiel.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Diskonterhöhung und Geldmarkt

Die Diskonterhöhung von 6 auf 7 %, die am 4. Oktober vorgenommen wurde, hat *nur die Wechselsätze* merklich beeinflußt. Während, infolge der bisherigen Unterbietung des Marktsatzes durch die Reichsbank, Bankakzepte nicht über das Niveau des Reichsbankdiskonts und auch *Warenwechsel mit Bankgiro,* für die sich infolge der heimlichen Rationierungspolitik ein *Separatmarkt* gebildet hatte, kaum über 6¼ bis 6⅜ % steigen konnten, war *nach* der Heraufsetzung des Reichsbankdiskonts die Grenze 1 % höher gesteckt. Privatdiskonten stiegen am Tage der Bankdiskonterhöhung auf 6⅝ %, obwohl das Angebot reichlich war und private Käufer nicht unter 6¾ % Aufnahmeneigung bekundeten. An den folgenden Tagen ging das Angebot zurück, und man hätte vielleicht den Satz auf 6½ % ermäßigen können, beließ ihn aber schließlich bis zum Ende der vergangenen Woche auf unverändert 6⅝ % für beide Sichten, offenbar mit Rücksicht darauf, daß in der ersten Hälfte des Monats das Privatdiskontangebot gewöhnlich gering ist, daß aber *später,* wenn sich der Bedarf für die Ultimofinanzierung geltend macht, mit um so größerer Verkaufslust zu rechnen ist. Allzu starke Ausschläge möchte man natürlich vermeiden. Charakteristischer ist die Bewegung der *bankgirierten Warenwechsel,* die bereits am Tage nach der Bankdiskonterhöhung bemerkenswerterweise über den neuen Diskontsatz auf 7⅛ und sogar 7¼ % stiegen, mit Ausnahme desjenigen Materials, das unmittelbar von der auf Auffüllung ihres Portefeuilles bedachten *Seehandlung* zu 6¾ bis 6⅞ % angekauft wurde.

Termingeld unbeeinflußt

Im übrigen blieben die Sätze des Marktes von der Diskontveränderung fast unberührt; besonders *Monatsgeld,* nach dem sich bekanntlich die Hereinnehmer *kurzfristiger Auslandskredite* in erster Linie zu orientieren haben, blieb *unverändert.* Nur *Reportgeld* wurde nach der neulichen Ermäßigung wieder auf 8½ bis 9 % erhöht. Für *tägliches Geld* hielt die Anspannung vom Ultimo her vor allem deswegen an, weil es galt, die in der Ultimowoche um 118 auf 154 Mill. und nachher vielleicht noch mehr angeschwollenen *Lombarddarlehn* zurückzuzahlen. Auf diese starke Lombardbeanspruchung ist es auch zurückzuführen, daß die *Gesamtausleihungen der Reichsbank Ende September mit 628 Mill.* mehr zunahmen als jemals zuvor. Die Wechseleinreichungen allein waren mit 510 Mill. sogar etwas geringer als Ende August (569 Mill.). Erst am 8. Oktober etwa schienen die Rückzahlungen auf Lombardkonto ihr Ende erreicht zu haben. An diesem Tage sank tägliches Geld ein wenig auf 6¾ bis 8 %. Der Geldbedarf über den Ultimo war diesmal besonders stark. Die *Auszahlung der Beamtengehälter* fiel dabei ins Gewicht. Auch die Entspannung schritt im Oktober langsamer vorwärts als in irgendeinem vorangegangenen Monat, langsamer selbst als im Juli, wo tägliches Geld am gleichen Tage immerhin schon auf 6 bis 8 % zurückgegangen war.

	3. X.	4. X.	5. X.	6. X.	7. X.	8. X.
Berlin:						
Privatdiskont:						
lange Sicht	6	6⅝	6⅝	6⅝	6⅝	6⅝
kurze Sicht	6	6⅝	6⅝	6⅝	6⅝	6⅝
Tägliches Geld	7½—9	8—9	7½—9	7—9	7—8½	6¾—8
Monatsgeld ..	8—8½	8—8¾	8—8	8—9½	8—9	8—9
Warenwechsel	6¼—6⅝	—	6¾—7¼	6⅜	6⅞	6⅝
Frankfurt:						
Schecktausch	7	7	6½	6½	7	7
Warenwechsel	6⅜—6½	6½—7	6⅝—7¼	6⅞—7⅛	6⅞—7⅛	6⅞—7¼

Die Revision der Bankkonditionen

Die Bankdiskonterhöhung hat auch auf die Zinssätze der *Privatbanken* zurückgewirkt. Die *Sollzinsen* stiegen automatisch auf 8 % (1 % über Reichsbankdiskont), wozu ⅛ % Monatsprovision, so daß nunmehr ein Bankkredit *wieder mindestens 10 % kostet.* Die *Habenzinssätze* für die kurze Frist wurden nur um ½ % heraufgesetzt. Die übrigen Einlagenvergütungen stiegen um 1 %. Für Gelder von 15 Tagen bis zu 1 Monat, die im Einzahlungsmonat

oder am Ersten des folgenden Monats fällig sind, gewähren die Banken 6 (bisher 5 %), für Gelder, die *nach* dem Ersten des folgenden Monats fällig werden, 7 (bisher 6 %). Die Zinssätze für Einlagen auf länger als einen Monat werden auch weiterhin von den einzelnen Instituten nach eigenem Ermessen festgesetzt. Die *Sparkassen* verfahren im allgemeinen ähnlich wie die Banken. Die *Seehandlung* vergütet für tägliche Einlagen 4½ gegen bisher 4 %. Der Zinssatz für denjenigen Teil der täglichen Gelder, der *über das Monatsende hinaus bis zum 3. Werktag des nächstfolgenden Monats* bei der Seehandlung verbleibt, ist von 6 auf 6¾ % erhöht worden, sofern es sich um Beträge über 100 000 RM (bisher 300 000 RM) handelt. Für *Monatseinlagen* gewährt die Seehandlung 7⅛ (6¾), für Zweimonatseinlagen 7¼ (6⅞), darüber hinaus 7½ (6⅞) %. Die Abgabe von unverzinslichen *preußischen Schatzanweisungen* an die Banken erfolgt künftig zu 7⅛ (6¾ %). Die Erhöhungen bei der Seehandlung blieben deshalb teilweise hinter der Bankdiskontsteigerung zurück, weil dies Institut sich *schon vorher* der Geldmarktlage angepaßt hatte, sich z. B. für die Schatzanweisungen von Preußen einen über dem Reichsbankdiskont liegenden Abzug gefallen ließ.

Neuer Dollarrückgang

Am Devisenmarkt ließen die spekulativen Eindeckungen, die infolge der *Stockung im Zufluß ausländischer Anleihen* eingesetzt hatten, bald nach, und es trat eine neue Ermäßigung ein. Am 5. Oktober erreichte der Dollar mit 4,1920 seinen Tiefstand und wurde auch Ende der Woche nach einer kleinen Reaktion wieder mit 4,1925 sehr niedrig notiert. Einesteils scheint der *Exportdeviseneingang* stattlich gewesen zu sein, auf der anderen Seite wurden Devisen zu *Geldbeschaffungszwecken* realisiert. Die *Tendenz zur Hereinnahme kurzfristiger Auslandskredite* ist durch die Diskonterhöhung natürlich auch eher verstärkt worden, wiewohl nicht entscheidend, wenn man von Wechselverkäufen ans Ausland absieht, die gegenwärtig selten sind. Die *Reichsbank* hatte zum Ultimo kaum einen Devisenzufluß zu verzeichnen.

Der heimische Emissionsmarkt

Am Emissionsmarkt haben sich die Aussichten einstweilen noch nicht gebessert. Trotz der Diskonterhöhung will man am 7prozentigen Pfandbrief festhalten, weil man sich vom Übergang zum 8prozentigen Typ keine entscheidende Absatzsteigerung verspricht, wohl aber eine Erschwerung für den Verkauf niedriger verzinslicher Papiere für den Fall, daß nach einiger Zeit sich ein 8prozentiger Nominalzins als zu hoch erweisen sollte. Die *Bonifikationen* für den Vertrieb von Pfandbriefen mußten nunmehr auch offiziell heraufgesetzt werden, auf 1½ % für Vermittler kleiner Posten, 1¾ % für größere Beträge und 2% für Verwaltungsbanken. In Wirklichkeit werden diese Sätze *teilweise erheblich überschritten*, manche Institute suchen um jeden Preis ihre Bestände zu verkaufen. Die *Preisnachlässe gegenüber dem offiziellen Börsenkurs* sind dabei teilweise so hoch, daß man von einer *Verwüstung* des Pfandbriefmarktes sprechen müßte, wenn nicht manche Institute, die vorsichtig disponiert haben, mit ihrem direkten Absatz verhältnismäßig zufrieden wären.

Keine Entscheidung über die Auslandsanleihen

Neue Auslandsanleihen konnten bisher nicht aufgelegt werden, weil alles von dem Fortgang der Regierungsberatungen über die Ausgestaltung der Beratungsstelle abhängt (vgl. an anderer Stelle). Die Stadt *Frankfurt a. M.* z. B. konnte keine Entscheidung über die ihr zu überaus günstigen Bedingungen angebotene Anleihe von 14,5 Mill. $ erwirken, so daß das Gebot des amerikanischen Emissionshauses inzwischen *ablief*. Die der Auflegung der *Preußenanleihe* entgegenstehenden besonderen Schwierigkeiten sind inzwischen behoben worden. Man hat für den *Prospekt* eine Fassung gefunden, die in bezug auf die Bestimmungen des Dawes-Planes und des Artikels 248 des Versailler Vertrages eine für die Amerikaner befriedigende Lösung darstellt. Die Anleihe soll *noch im Laufe dieser Woche* in New York zur Zeichnung aufgelegt werden. Für alle anderen öffentlichen Anleihen ist die Lage aber nach wie vor ungeklärt. Welche *großen Interessen* auf dem Spiel stehen, das zeigt eine jüngst veröffentlichte Aufstellung der schwebenden Auslandsanleihen, die *Projekte im Gesamtbetrage von einer Milliarde RM* aufzählt, darunter neben den 30 Mill. $ von Preußen: Bayern (25 Mill. $) und Hessen (10 Mill. $), neben Berlin und Frankfurt die Städte: Breslau (5 Mill. $), Köln (10 Mill. $), Dortmund (5 Mill. $), Hannover (3 Mill $); von Großprojekten ferner die Rentenbankkreditanstalt (30 Mill. $), Girozentrale (10 Mill. $), Schlesische Landschaft (22,7 Mill. RM) und eine Fülle von Hypothekenbanken. Neu zum *Abschluß* kam außer der *Commerzbankanleihe*, die an anderer Stelle besprochen wird, lediglich die 10 Mill. $ 6prozentige Anleihe der Landesbankenzentrale für die mittlere Industrie (Höchstdarlehnsbetrag 500 000 RM), die bereits vor einiger Zeit von der Beratungsstelle genehmigt war und deren Auflegung schon für die nächste Zeit in Aussicht genommen ist (vgl. Nr. 29, S. 1334).

Berlin: (Mittelkurs)	3. X.	4. X.	5. X.	6. X.	7. X.	8. X.
New York ...	4,196	4,1955	4,1925	4,1955	4,1955	4,1925
London	20,424	20,418	20,41	20,425	20,425	20,417

Die Warenmärkte

Die Berichtszeit war an den

Baumwollmärkten

eigentlich durchweg der Erwartung gewidmet, denn der Bureaubericht für Ende September, von dem man sich eine Klärung der Lage versprach, kam erst — nach europäischer Zeit — am späten Nachmittag des Sonnabend heraus. Bis dahin aber konnte der Markt zu den verschiedenen Schätzungen noch immer keine feste Stellung gewinnen, weil diese, obgleich sicher mindestens die Hälfte der Ernte bereits entkernt ist, außerordentlich weit voneinander abwichen. Die Ziffern schwankten zwischen 12,2 und 13,8 Millionen Ballen gegenüber einem im Vormonat *amtlich* geschätzten Ergebnis von 12,69 Millionen Ballen. Man war nicht im Zweifel darüber, daß das schlechte Erntewetter des Monats in manchen Bezirken *weiteren Schaden* angerichtet haben mußte, aber auf der anderen Seite wurde aus wichtigen Gegenden über eine Besserung des Standes berichtet. Unter diesen Umständen schwankten die Kurse ziemlich haltlos hin und her, schienen aber eher eine gewisse Neigung zur Schwäche zu verraten. Der Bericht des Ackerbauamtes mit seiner noch etwas weiter gesunkenen Schätzung von 12,68 Millionen Ballen war eine Überraschung für den Markt, und *New York*, die einzige Börse, die ihn noch verarbeiten konnte, zog daraufhin um rund 50 Punkte (gleich 25 Punkte Liverpool) an. Ob die Zweifel, die alle Fachkreise noch bis in die letzten Wochen hinein hegten, durch den Bureaubericht endgültig beseitigt sind, ist zweifelhaft; gelegentlich wird betont, daß der Bericht das ungünstige Wetter der ersten Oktobertage noch gar nicht habe berücksichtigen können, andererseits aber haben sich die Bureauberichte in den letzten Jahren einen so schlechten Namen erworben, daß man in weiten Kreisen erst den vorletzten Entkernungsbericht, von Mitte Dezember, als wirklich maßgebend ansieht.

Über das Abkommen zwischen der *Spinner-Vereinigung* und dem *Garn-Verbande* liegen jetzt etwas ausführlichere

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	23. 9. 27	30. 9. 27	7. 10. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	208½	153½	139	139¼	141¾
„	Chicago	Dezember	„ „	—	—	130	130½	130¾
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	251	265½	254	254	255
„	„	Oktober	„ „	—	—	271¾	269½	271
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	152½	234½	240½	240½	237½
„	„	Oktober	„ „	—	—	248½	247¼	246½
Weizenmehl	„	greifbar	„ „	34⅞	36½	34½	34	33⅞
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	23⅞	33½	33½	32⅞	32⅝
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	95	84	104¾	104¼	102½
„	Chicago	Dezember	„ „	—	—	97½	95¼	93½
„	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	195	194	194
Gerste	„	greifbar Sommer	„ „	—	231	242½	242½	241½
Hafer	„	greifbar	„ „	168½	181	202½	202½	205
„	„	Oktober	„ „	—	—	—	—	214½
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb.[3])	—	—	3,05	2,96	2,85
„	London	September	sh. je cwt.	—	—	15.6⅜	14.10½	—
„	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg[4])	—	—	27⅜	27½	27⅝
„	„	Oktober	„ „	—	—	—	—	14,40
„	Hamburg	Oktober	„ „	—	—	—	—	14,40
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17¹¹/₁₆	15⅛	13⅝	13¹⁵/₁₆	14⅛
„	„	Dezember	„ „	—	14.70	—	—	12,50
„	Hamburg[5])	Dezember	RPf je ½ kg	—	—	67¼	72⅝	71¾
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.0	16.4½	15,6	—	15,5¼
Schmalz	Chicago	Oktober	cts. je lb.	—	—	—	—	12,73
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„ „	—	—	33½	33⅝	33¾
„	London	greifbar	sh. je lb.	3.9⅞	1.6¾	1.3⅞	1.4¼	1.4
„	Hamburg	Oktober	RM je 100 kg	—	—	—	—	297½
„	„	Dezember	„ „	—	—	293¾	297½	295¾
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13.05	20,90	21,80	21,25
„	„	Oktober	„ „	—	—	—	—	20,73
„	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	11,20	11,57	11,72
„	„	September	„	—	—	10,74	—	—
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	17,65	13.95	19,15	18,75	19,30
„	„	September	„	—	—	18,14	—	—
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	9,30	6.30	9,85	10,25	10,55
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,44	14.04	22,43	23,37	23,15
„	„	Oktober	„ „	—	—	—	—	—
„	„	Dezember	„ „	—	—	21,64	22,70	22,89
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM je 1 kg	9,75	9,50	10,38	10,38	10,38
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„ „	5,34	5,06	5,45	5,45	5,45
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29.5.0	31.5.0	32.0.0	31.7.6	31.10.0
Hanf	„	Manila, nächster Termin	„ „	45.17.6	47.10.0	43.0.0	41.0.0	41.10.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,30	2.98	2,45	2,45	2,45
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	14,12	13.37	13,25	13,00	13,25
„	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	54.2.6	55.7.6	53.16.3
„	„	3 Monate	„ „	—	57.8.9	54.11.3	53.15.0	54.1.3
„	Berlin	Oktober	RM je 100 kg	—	119⅛	—	—	110½
„	„	Dezember	„ „	—	—	112	109⅞	110⅞
„	„	Mai 1928	„ „	—	—	113⅛	111⅝	112⅛
Zinn	New York		cts. je lb.	63⅛	67¼	60,00	58,00	58,50
„	London	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	270.17.6	265.0.0	266.15.0
„	„	3 Monate standard	„ „	281.13.6	294.10.0	269.0.0	262.0.0	264.0.0
Zink	New York		cts. je lb.	8,72	7.00	6,20	6,05	6,05
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38.5.7	32.15.0	27.2.6	26.17.6	26.10.0
„	Berlin	umgeschmolzen	RM je 100 kg	66½	60½	49	49	48½
„	„	Oktober	„	—	—	—	—	53½
„	„	Dezember	„	—	—	54¾	54¼	53¾
„	„	Mai 1928	„	—	—	54⅜	54⅛	53¼
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	7.80	6,25	6,25	6,25
„	London		£ je ton	35.8.0	28.17.6	21.2.6	20.2 6	20.2.6
„	Berlin	Oktober	RM je 100 kg	—	58¼	—	—	41⅛
„	„	Dezember	„ „	—	—	43¼	41¼	41⅝
„	„	Mai 1928	„ „	—	—	43⅞	42⅞	42⅜
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	68⅜	54⅛	56	55¾	55⅝
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	31¹³/₁₆	24¹⁵/₁₆	25¾	25¹¹/₁₆	25¹¹/₁₆
„	„	„ 2 Monate	„	31¹³/₁₆	24⅞	25¾	25¹¹/₁₆	25¹¹/₁₆
„	Berlin		RM je 1 kg fein	94½	74½	77	77½	77

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis- [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Woll- handelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 985/1000 Feingehalt.

Mitteilungen vor. Sie zeigen, daß vorläufig mehr Einigkeit über den Weg besteht, auf dem man gewisse Ziele zu erreichen hofft, als über die Mittel, die man zur Erreichung dieses Zieles anwenden will. Zunächst sind sämtliche Mitglieder der Spinner-Vereinigung befragt worden, ob sie sich mit einer Aufteilung etwaiger Kurzzeit-Vereinbarungen nach drei Gruppen, Grobgarne, mittlere und feine Garne einverstanden erklären würden. Die Frist zur Antwort läuft am 14. ab, am 17. sollen die Antworten geöffnet und die Teilung soll vorgenommen werden, wenn mehr als 80 % der Spindeln zustimmen. Die Vereinbarungen über neue Mindestpreise, die aber wiederum nur als Richtpreise gelten, sind sofort in Kraft gesetzt worden, wie im vorigen Hefte bereits erwähnt; es ist natürlich noch nicht zu übersehen, ob sie sich besser bewähren werden, als frühere ähnliche Versuche.

Die eingangs erwähnte Schätzung des Ackerbaubureaus gibt wiederum den Fachkreisen Veranlassung, die Versorgung während des laufenden Jahres zu berechnen. Man kommt dabei überwiegend zu der Ansicht, daß selbst ein so starker Verbrauch wie im letzten Jahre, der nicht eben wahrscheinlich sei, *keine Baumwollknappheit* hervorrufen werde, wenn auch ein Teil der vorhandenen Ware nur ziemlich schlecht spinnfähig sei. Aber die Berechnungen haben gerade in der letzten Woche eine neue Korrektur nach oben dadurch erfahren, daß das Ackerbaubureau seine Berechnung des *Übertrags* ins neue Erntejahr veröffentlicht hat. Und die von ihm gegebene Ziffer liegt nicht weniger als 900 000 Ballen oberhalb der Angabe von Hester, dem Statistiker der Baumwollbörse von New Orleans. Der Streit auch über diese amtliche Ziffer ist bereits in vollem Gange.

Eine gewisse Besserung der Stimmung an den

Weltgetreidemärkten

war während der Berichtswoche nicht zu verkennen, wenn auch das Geschäft nicht wesentlich lebhafter geworden ist. Es ist ziemlich schwierig, sachliche Gründe für diesen Wandel, dessen Dauer ebenfalls noch nicht übersehbar ist, zu finden; am nächsten kommt man den Tatsachen wohl damit, daß man auf den Nachdruck hinweist, mit dem der *canadische Pool* versucht, den Markt zu stützen. Noch bis in die letzte Woche hinein sind gelegentlich Klagen über Ernteschäden aus Canada eingelaufen, obgleich die Ernte bis auf winzige Reste eigentlich schon seit einiger Zeit geborgen sein muß. Sie fanden denn auch im *europäischen Einfuhrhandel* nur verhältnismäßig geringe Beachtung, ebenso wie die jüngsten Meldungen, daß die nächsten Ernteschätzungen Canadas wieder geringer sein würden. Immerhin genügten sie, um den auf nahe Sicht unter *Überangebot* stehenden europäischen Verbrauch etwas stutzig zu machen; die höheren amerikanischen Forderungen werden kaum jemals bewilligt, aber in Europa selbst ist die zweite Hand etwas zurückhaltender geworden und konnte zu leicht anziehenden Preisen etwas mehr abgeben. Vor wenigen Tagen veröffentlichte auch der Londoner *„Grain, Seed and Oil Reporter"* seine *erste Welternteschätzung*, bei der er zu einer Weltweizenernte von rund 528 Millionen Quarters (zu rund 217 kg) gegen 521 und 489 in den beiden Vorjahren kommt. Für die *europäische* Ernte nimmt er etwa die gleichen 2¼ Millionen Tonnen mehr an, mit denen er die *russische* Ernte weniger ansetzt. Für *Australien* schätzt er eine knappe Million Tonnen mehr als im Vorjahr, für *Argentinien* etwa das gleiche wie i. V. Das Mehr entfällt so gut wie ausschließlich auf *Nordamerika*. Nicht berücksichtigt sind bei dieser Schätzung natürlich die Schäden in der Beschaffenheit, die in West- und Mitteleuropa vorliegen, sowie die Tatsache, daß diese Zuschußgebiete so gut wie ohne Bestände ins neue Erntejahr gegangen sind. Dafür befanden sich allerdings *ungewöhnlich große Bestände* in den Überschußgebieten, und es darf nicht außer acht gelassen werden, daß auch in anderen Jahren nicht unbeträchtliche Teile der Weizenernte, insbesondere in West-Europa, in die Futtertröge wandern.

Das *Statistische Reichsamt* hat jetzt eine Schätzung der deutschen Getreideernte herausgebracht, bei der es die starke Verschlechterung der zweiten Augusthälfte noch berücksichtigt. Es kommt alsdann zu einem Gesamtertrage von 7,2 Millionen Tonnen Winterroggen (6,3 i. V.), 3,1 Millionen Tonnen Gesamtweizen (2,6 i. V.) und etwa gleichen oder leicht gestiegenen Erträgen von Gerste und Hafer. Auch hier wird man annehmen müssen, daß die Qualitätsschäden nicht voll berücksichtigt sind. Die Angaben über die mahlfähigen Mengen würden dann etwa den jüngst einmal wiedergegebenen eines Hamburger Fachblattes entsprechen.

An den *deutschen* Märkten ist *Roggen* nach Überwindung des September-Termins wieder der Einfuhrparität nahegerückt, und es entwickelte sich zeitweilig *etwas lebhafteres Geschäft* der zweiten Hand. Für die Veränderungen in der Stimmung ist es kennzeichnend, daß der Abschlag von Dezember gegen Oktober in der letzten Woche auf die knappe Hälfte zusammengegangen ist. Im ganzen gerät der Markt immer mehr unter den Druck der großen, im September erworbenen und jetzt nach Deutschland schwimmenden Roggenmengen.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Nach starken Schwankungen befestigt

Zu Beginn der Berichtszeit standen die Effektenmärkte völlig unter dem Eindruck der *Erhöhung des Reichsbankdiskonts*. Obwohl man seit Wochen mit einer Diskonterhöhung rechnen mußte, kam die Maßnahme der Börsenspekulation völlig überraschend. Während alles dazu angetan war, eine festere Tendenz zu begünstigen — aus den Kreisen der Depositenkassen-Kundschaft und aus dem Auslande sollen größere Kaufaufträge vorgelegen haben, und auch die berufsmäßige Spekulation machte Anstalten, sich wieder stärker à la hausse zu engagieren — wirkte die Diskonterhöhung auf die Börsenspekulation stark ernüchternd. Es erfolgten umfangreiche Gewinnrealisationen, und zum Teil kam es auch zu Blanko-Abgaben. In den bisher besonders favorisierten Werten waren infolgedessen zum Teil *Rückgänge von 10 bis 15%* zu verzeichnen. Alle Nachrichten, die sonst geeignet wären, die Tendenz günstiger zu beeinflussen, blieben ohne erkennbare Wirkung. Auch nachdem die rückläufige Kursbewegung zum Stillstand gekommen war, blieb die Haltung sehr nervös. Man verwies wieder auf die (inzwischen behobenen) Schwierigkeiten, die der Emission der Preußenanleihe bereitet würden, und befürchtete, daß die Verhandlungen im Reichskabinett über die Anleihepolitik zu einer weiteren Erschwerung der Kapitalversorgung der deutschen Wirtschaft führen würden. — Große Unsicherheit herrschte am Markt der Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

Ausländische Meldungen, die an der Börse verbreitet waren, besagten, daß eine Kapitalserhöhung um nominell 100 Mill. RM zu erwarten sei und man den Aktionären ein Bezugsrecht im Verhältnis von 1 : 8 zu 130 % einräumen würde. Nach anderen Nachrichten sollte die Kapitalerhöhung mit der Übernahme eines Aktienpakets durch den englischen Chemietrust zusammenhängen. Später wurde das aber wieder dementiert. Ferner verlautete, daß ein Abkommen mit dem englischen Chemietrust bisher nicht zustande gekommen sei. Diese sich

widersprechenden Meldungen irritierten den Markt sehr. Als schließlich der Inhalt des Communiqué über die Aufsichtsratssitzung bekannt wurde, erfolgten Abgaben der Börsenspekulation, weil man über die zurückhaltende Fassung, namentlich was die Deckung des voraussichtlichen Geldbedarfs anbelangt, enttäuscht war. Nachdem seit Monaten der Kurs durch zahllose Gerüchte stark beeinflußt wurde, hatte man etwas aufschlußreichere Mitteilungen erwartet. Immerhin geht aus dem Communiqué hervor, daß die Gesellschaft tatsächlich Geldbedarf hat. Dagegen bleibt die Frage offen, wie die Verwaltung die noch vorhandenen Vorratsaktien zu verwerten beabsichtigt. — Von anderen Papieren sind die Aktien der

Schultheiß-Patzenhofer A.-G.

hervorzuheben, für die sich stärkeres Interesse bemerkbar machte. An der Börse rechnet man schon seit längerer Zeit mit einer Kapitalserhöhung, die jedoch von der Verwaltung bisher immer dementiert worden ist. Jetzt heißt es, daß eine kleine Kapitalsvermehrung — angeblich um 4 Millionen RM — erfolgen werde, aber erst zu Beginn des nächsten Jahres. Auch über die Dividendenaussichten sieht man noch nicht klar, und es ist noch ganz ungewiß, ob die Verwaltung über den vorjährigen Satz von 15 % hinausgehen wird. — Sehr schwach waren die Aktien der

Bamag-Méguin A.-G.

auf die Nachricht von einer bevorstehenden *Sanierung*. Das Unternehmen ist bekanntlich aus einer Fusion der alten Berlin-Anhaltischen Maschinenbau A.-G. mit der Méguin A.-G. hervorgegangen. Bei der Fusion ist die alte Bamag aber von der Méguin über die eingebrachten Werte getäuscht worden. Das Aktienkapital von 16 Millionen RM ist offenbar viel zu hoch. Wie verlautet, dürfte eine Zusammenlegung mindestens im Verhältnis von 5 : 2 erfolgen. — Der neue Konflikt, der überraschenderweise in der Generalversammlung der

Voigt & Haeffner A.-G.

ausgebrochen ist, führte zu einer starken Steigerung in den Aktien dieser Gesellschaft. Bei geringen Umsätzen trat eine sprunghafte Kurssteigerung ein, so daß die Aktien am Montag 24 % über dem Anfangskurs aus dem Markt gingen. Offenbar sind spekulative Käufe im Hinblick auf eine Fortdauer des Streites zwischen der Verwaltungsgruppe und dem neuen Aktionär vorgenommen worden. — Das Interesse für

Elektrizitätswerte

erhielt sich. Im Vordergrund standen die Aktien der *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen*, in denen es zu lebhaften Umsätzen kam. Zur Begründung wurden die alten Gerüchte angeführt. Stärker begehrt waren ferner *Bergmann*, auf eine Version, daß eine engere Verbindung des Unternehmens mit der Siemens & Halske A.-G. bevorstehe. Eine Bestätigung hierfür liegt jedoch nicht vor. Seit längerer Zeit sind bei Bergmann sowohl Siemens als auch die AEG aktienmäßig erheblich beteiligt.

Zu Beginn der *neuen Woche* wurde das Geschäft etwas fester. Besonders bevorzugt blieben weiter Spezialwerte.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

An der *Hamburger Börse* konnte sich auch nach der glatten Abwicklung des vorher so gefürchteten Quartal-Termins keine einheitliche Kursbewegung herausbilden, weil immer, wenn die Tendenz einen Ansatz zur Beserung zeigte, Ereignisse eintraten, die zur Vorsicht mahnten oder wieder zu Verkäufen Anlaß boten. Bei der *unsicheren Stimmung*, die von Berlin aus durch gelegentliche Vorstöße der Baisse-Spekulation noch genährt wurde, wurde auch das Privatkapital, das schon Neigung zu Anlagekäufen hatte erkennen lassen, wieder zurückhaltend. Auf dem Markte für

Schiffahrtsaktien

hatte sich in den letzten Tagen vor dem Monatsschluß ein recht lebhaftes Interesse der Kundschaft bemerkbar gemacht, das man mit den wiedererweckten *Freigabehoffnungen* begründen wollte. Die zuversichtlichere Stimmung, die dem Kursstande der Paketfahrt-Aktien und der Norddeutschen Lloyd-Aktien zu einer ansehnlichen Aufbesserung verholfen hat, wurde auch durch die Berichte über eine kleine *Abschwächung der Frachtraten* nicht beeinträchtigt, zumal die gleichzeitig in dem Prospekt für die Börsenzulassung der neuen Paketfahrt-Aktien bekanntgegebene günstige Erklärung der Verwaltung über den *recht befriedigenden Geschäftsgang* ihren Eindruck nicht verfehlte. Außerdem boten größere Verkäufe, die angeblich von der Bremer Schröder-Bank ausgeführt wurden und zur Deckung von Blanko-Abgaben angeregt haben sollen, dem Markt eine Stütze.

Für die Aktien der *Hamburg-Süd* und der *Bremer Hansa-Linie* wurden ebenfalls höhere Preise gezahlt, die sich aber nicht voll behaupten konnten, als sich zugleich mit der Diskonterhöhung der Reichsbank eine allgemeine Tendenzabschwächung herausbildete. In den Aktien der kleineren Ozeanreedereien hielten sich die Umsätze und Kursveränderungen in engen Grenzen. Etwas lebhafter gehandelt und höher bezahlt wurden die Aktien der *Flußdampfschiffahrts-Reedereien*, denen die Nachricht zustatten kam, daß Preußen sich an der bisher vom Reich durchgeführten Kreditaktion für die Binnenschiffahrt beteiligen wolle. Unberührt von der allgemeinen Abschwächung blieben auch die Aktien der *Hochsee-Fischerei-Unternehmungen*, da die Nachricht über den recht befriedigenden Jahresabschluß der Cuxhavener Hochsee-Fischerei A.-G. und der Hochsee-Fischerei Bremerhaven A.-G. dem Markte einige Kauflust zuführte.

Auf dem Markte der

lokalen Industriepapiere

kam das Geschäft, das sich in den ersten Tagen des Monats etwas lebhafter angelassen hatte, wieder zum Stillstand, als auf dem Ultimo-Markte die schon oben erwähnte rückläufige Bewegung zum Durchbruch kam. Es ist aber festzustellen, daß die Kurse sich durchweg *recht gut behaupten* konnten. Eine Preisaufbesserung zeigen auch jetzt noch die Aktien der Vereinigten Jute-Spinnereien und Webereien, sowie die hier gehandelten Aktien der meisten Eisenwerke, von denen besonders Hollersche Carls-Hütte, Maschinenfabrik Dolberg und Alfred Gutmann zu steigenden Preisen aus dem Markt genommen wurden; auch Ottensener Eisenwerk-Aktien wurden auf *Berliner Nachfrage* hin höher bezahlt. Durch eine Steigerung des Kurses machten sich ferner bemerkbar die Aktien der Guano-Werke A.-G., der Triton-Werke, der Bremen-Besigheimer Ölfabriken und der Thörls Vereinigte Harburger Ölfabriken, sowie insbesondere die Aktien der *Rudolph Karstadt A.-G.* Diesen kam die Nachricht zustatten, daß das Hamburger Gebäude, das nach Verlegung des Verwaltungssitzes der Gesellschaft nach Berlin frei wird, für einen den Buchwert wesentlich übersteigenden Preis an den Hamburger Staat verkauft worden sein sollte. Eine *Abschwächung* erfuhren die Kurse der Zementfabriken Alsen und Hemmoor, sowie der Chemischen Düngerfabrik Rendsburg und Harburg-Staßfurt, ferner die Aktien der Asbest- und Gummi-Werke Calmon, der Harburger Gummi-Werke Phönix und der Lederfabriken Wieman und Stade. Auch für die Aktien der Hamburg-Altonaer Brauereien zeigte sich seit längerer Zeit zum erstenmal etwas Neigung zur Gewinnsicherstellung. Kühlhauswerte blieben gefragt.

Von den *Verkehrsunternehmungen* gaben Hamburger Hochbahn etwas nach. Lübeck—Büchener Eisenbahn-Aktien waren in Erwartung eines befriedigenden Jahresergebnisses recht gut gehalten. Einer besonderen Bevorzugung erfreuten sich die Aktien der *Deutsch-Asiatischen Bank* auf die Nachricht hin, daß für das laufende Geschäftsjahr mit einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung in Höhe von 6 % gerechnet und bei der Goldumstellung eine Zusammenlegung im Verhältnis von 3 : 2 als sicher angenommen werden könne.

Die Belebung des Geschäfts in

Kolonialpapieren und Plantagenwerten

hat auch über den Ultimo hin noch Fortschritte gemacht, da die Hoffnungen auf eine Verbesserung des jetzt dem Reichstag bzw. Reichsrat zum Beschluß vorliegenden *Kriegsschäden-Schlußgesetzes* neue Nahrung erhalten haben, und eine Meldung über die Zurückziehung des Gesetzentwurfes wegen Einspruchs des Reparationsagenten gegen die Hergabe der Eisenbahn-Obligationen sich als jeder Begründung entbehrend erwies. In besonderer Gunst standen die Aktien der *Schantung-Eisenbahn*, für die sich im Hinblick auf die neuerdings angerufene Entscheidung des Haager Schiedsgerichts Kauflust regte. Neben Kolonialpapieren blieben die Aktien der Compañia Hispano Americana de Electricidad wieder gefragt; ebenso erhielt sich Interesse für Compañia Salitrera de Tocopilla und für Otavi-Minen-Anteile.

Consolidated Diamond-Shares zogen Vorteil aus der Nachricht, daß das Diamanten-Syndikat die Preiskontrolle wieder sicher in der Hand hat.

Auf dem Markte der *festverzinslichen Papiere* gab sich etwas Nachfrage für fremde Renten zu erkennen, insbesondere für Ungarn, Türken und Argentinier. Hamburger Hypothekenbank-Pfandbriefe und Hamburger £-Anleihe blieben vernachlässigt.

	23. IX.	26. IX.	29. IX.	1. X.	4. X.	7. X.
Hamburg-Amerika-Linie	149,75	149,—	148,—	153,—	150,—	148,50
Hamburg-Süd	222,—	219,—	220,—	232,—	224,—	223,50
Norddeutscher Lloyd	151,—	150,75	149,50	155,75	151,50	151,50
Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa“	227,—	225,—	225,—	234,—	229,—	228,—
Vereinigte Elbeschiffahrt	71,—	70,—	70,—	71,—	71,—	71,—
Vereinsbank	155,25	155,—	155,—	155,—	155,—	155,—
Westholsteinische Bank	173,50	173,50	173,50	173,50	173,—	173,—
Lübecker Commerzbank	136,—	136,—	136,—	136,—	136,—	136,—
Hamburger Hochbahn	85,—	85,25	84,50	84,50	84,—	83,75
Lübeck-Büchen	108,—	108,—	108,—	108,—	108,—	108,—
Bill-Brauerei	290,—	290,—	295,—	295,—	295,—	290,—
Elbschloß-Brauerei	155,—	155,—	155,—	150,—	147,—	147,—
Holsten-Brauerei	213,—	210 —	212,—	214,—	211,—	210,—
Calmon-Asbest	47,—	47,—	46,25	42,50	44,—	42,—
Nagel & Kaemp	120,—	120,—	120,—	120,—	120,—	120,—
Hamburger Elektrizitätswerk.	164,50	164,65	164,50	169,—	165,—	166,—
Guano-Werke A.-G.	101,—	102,—	104,—	105,—	105,—	104,50
Schlinck & Co.	90,—	90,—	90,—	92,—	91,—	88,—
Sagebiel	155,—	155,—	155,—	155,—	155,—	155,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	70,—	70,—	70,—	70 —	70,—	70,—
Deutsche Togogesellschaft	900,—	900,—	900,—	925,—	900,—	900,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	130,—	130,—	130,—	130,—	130,—	130,—
Westafrikanische Viktoria	170,—	170,—	170,—	170,—	170,—	170,—
Dekage	120,—	125,—	125,—	125,—	120,—	120,—
Jaluit-Gesellschaft	160,—	160,—	165,—	165,—	155,—	160,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	150,—	150,—	150,—	155,—	150,—	140,—
Consolidated Diamond	19,25	19,25	19,50	19,50	19,50	19,50

Briefe an den Herausgeber

Der Inflationsgewinn der Industrie

Dresden-A. 1, 29. September 1927.
Bürgerwiese 24.

In einem Artikel des „Magazin der Wirtschaft“, welcher mit dem Titel *„Der Inflationsgewinn der Industrie“* überschrieben ist, sind folgende Sätze enthalten:

„Dank der Entwertung der Schulden unserer öffentlichen Körperschaften ist *trotz der Reparationen die Steuerlast der deutschen Wirtschaft geringer,* als sie sich bei Kriegsende unter der Voraussetzung *stabiler Währungsverhältnisse* ergeben hätte. Aus dem gleichen Grunde sind auch die *Eisenbahnfrachten* ein wenig niedriger als sie sonst hätten sein müssen, wenngleich Reparationen und Beförderungssteuer hier einen vollständigen Ausgleich für den Fortfall des Anleihedienstes schaffen.“ Der Verfasser mildert diese Behauptung danach insofern ab, als er erklärt, „daß die Industrie verhältnismäßig ungünstig gegenüber der Landwirtschaft abgeschnitten habe“.

Diese Angaben scheinen gerade in ihrer allgemeinen Fassung die Uneinigkeit, die in unvermindertem Maße unsere Bevölkerung entzweit, zu verschärfen und außerdem auch die Verständnislosigkeit, mit der man in weiten Kreisen des Auslandes und den nicht mit der Wirtschaft in unmittelbarer Verbindung stehenden Bevölkerungskreisen Wirtschaftsfragen betrachtet, zu erhöhen. *Zweifellos ist das nicht die Absicht des Verfassers des oben genannten Artikels gewesen, aber der Artikel kann in dieser Richtung wirken.*

Vorsichtige Beurteiler unserer industriellen Lage glauben, bereits in den nächsten Jahren unsere *Auslandsverschuldung auf 10 Milliarden* schätzen und eine *nennenswerte Aktivität* unseres Außenhandels in hohem Maße *anzweifeln* zu müssen. Sie weisen darauf hin, daß bei dieser Verschuldung irgendwelche *Auslandsguthaben,* die mit dem Vorkriegsvermögen, das Deutschland im Auslande unterhielt, einen Vergleich aushalten, *nicht vorhanden* sein werden, daß infolgedessen die Erfüllung der Dawesverpflichtungen uns in eine durchaus *katastrophale Lage* bringen muß, von der sie, ohne Pessimisten zu sein, fürchten, daß sie *große Ähnlichkeit* mit der Situation in den Jahren vor *Zusammenbruch unserer Währung* haben würde.

Die *Verpflichtungen,* die Deutschland zur Ankurbelung und *Aufrechterhaltung* seiner Wirtschaft eingegangen ist und in kommenden Jahren weiter eingehen muß, sind zudem in einer Höhe *zu verzinsen,* die in vielen Fällen in den letzten Jahren 100 % über der Vorkriegshöhe gelegen hat, und auch jetzt noch nicht annähernd die Vorkriegshöhe wieder erreichen konnte. Das heißt aber, daß ein Betrieb, der vor dem Kriege einen Kredit von 50 000 M. aufgenommen hat, heute so belastet ist, als ob er 75 000 bis 100 000 M. aufgenommen hätte, ohne daß ihm tatsächlich diese Differenz von 50 zu 100 bzw. 50 zu 75 ausgezahlt worden sei. In dieser Weise bewerten jedenfalls namhafte Bankinstitute ihre an die Industrie gegebenen Kredite.

Es scheint vor allem aber mißverständlich, immer und immer wieder nur von *der* Wirtschaft, *der* Industrie in solchen Fällen zu sprechen, ohne gleichzeitig darauf hinzuweisen, daß die Lage des *einzelnen* Industriellen, des *einzelnen* Wirtschaftlers in einer ungeheuren Zahl von Fällen jenen günstigen Darstellungen *nicht* entspricht. Das, was wir als Deflation, als Sanierung unserer Staatsfinanzen, als Rationalisierung unserer Wirtschaft bezeichnen, hat *Hunderttausenden von leitenden Beamten, zahllosen früheren Fabrikbesitzern, Direktoren* entweder die Existenz gekostet oder sie in Stellen herabgedrückt, die durchaus nicht ihren persönlichen Qualitäten entsprechen. Der Existenzkampf, den der Staat und weite Kreise der Wirtschaft in den letzten Jahren nicht nur miteinander, sondern mitunter auch gegeneinander und gegen das Ausland führen mußten, hat besonders in der *Fertigindustrie zu so ungeheuren Erschütterungen* und dauernden Belastungen, zu einem Zusammenbrechen wertvollster Existenzen geführt, daß man, weil es *statistisch niemals erfaßbar* sein wird, nicht einfach verschweigen darf. Wir haben, wenn wir an die qualitativ hochwertigen Arbeitskräfte unseres Volkes denken, es heute in Deutschland noch mit einer *latenten Arbeitslosigkeit von gewaltigem Ausmaße,* einem Brachliegen wertvollster Faktoren zu tun. Die Renten der Kriegsbeschädigten bezeichnen wir als Passivum unserer Volkswirtschaft, weil wir sie zahlenmäßig festgelegt haben. Der Umstand, daß wir die *Hunderttausende von Nachkriegsgeschädigten,* die im Kampf unserer Wirtschaft mit Revolution, Bureaukratie oder dem Auslande *Existenz oder Vermögen verloren* haben, überhaupt *nicht buchen,* darf nicht zu derartigen Schlußfolgerungen, wie wir sie oben angeführt haben, verleiten.

Wenn man davon spricht, daß *dank der Entwertung der Schulden unserer öffentlichen Körperschaften die Steuerlast trotz der Reparationen für die deutsche Wirtschaft geringer ist, als sie bei Kriegsende unter der Voraussetzung stabiler Währungsverhältnisse* gewesen wäre, so muß zum mindesten hinzugefügt werden, daß, da die Währungsverhältnisse jedoch *nicht* stabil geblieben sind, und außerdem die Revolution schwerste soziale Erschütterungen verursacht hat, gewaltige Vermögens- und kulturelle und persönliche Verluste für zahllose einzelne Wirtschaftsbetriebe, und für die in der Wirtschaft Tätigen in so außerordentlichem Ausmaße entstanden sind, daß die *scheinbare Erleichterung,* welche eine Entwertung der Schulden öffentlicher Körperschaften gebracht hat, *in gar keinem Verhältnis zu jenen Entwertungen* steht, von denen große Teile unserer besten Volkskräfte getroffen wurden, zumal diese gleichzeitig diejenigen sein werden, denen durch die Entschuldung der öffentlichen Körperschaften ihre eigenen Reserven genommen wurden.

Verband Sächsischer Industrieller

Statistik

Berliner Börsenkurse vom 3. bis 10. Oktober 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	3. 10.	4. 10.	5. 10.	6. 10.	7. 10.	8. 10.	10.10.
Anleihe-Ablösungsschuld	fr. Z.	55,60	55,60	55,50	55,60	—	—	—
dto. ohne Auslosung	—	16,00	15,37	15,10	15,12	15,80	16,00	16,10
4½% Hamb.St.-Anl.19B	½	—	—	—	—	—	—	—

Ausländische Anleihen

5% Mex. Anl. 1899 abg.	5	38,50	37,90	36,50	36,50	36,50	36,75	36,87
4% Mex. Anl. 1904 abg.		27,37	27,10	26,37	25,90	26,25	26,20	25,75
4½% Österr. St.-Sch. 14	4½	27,50	—	27,50	—	27,60	—	—
4½% dto. am Eb.-Anl.	4½	5,12	5,00	4,87	4,80	5,00	4,80	5,00
4% dto. Goldrente	4	—	31,00	—	30,75	30,00	—	30,00
4% dto. m. n. Bg. d. C.C.		27,50	27,25	26,25	—	—	—	27,20
4% dto. Kron.-Rente.	4	—	—	—	2,80	3,00	3,10	3,00
4% dto. kv. Rente J. J.	4	2,60	2,90	—	—	—	2,90	2,90
4% dto. dto. M-N	4	—	—	—	—	—	—	2,90
4⅕% Österr. Süb.-Rente	4⅕	6,60	6,50	—	6,50	6,50	6,50	—
4⅕% dto. Papier-Rente	4⅕	—	—	—	2,62	—	—	2,70
4% Türk. Adm.-Anl. 03	4	9,62	—	10,00	9,75	9,75	10,00	9,25
4% dto. Bagd.Eb.-Anl. 1	4	17,75	17,62	17,25	17,12	16,75	16,87	17,25
4% dto. dto. Anl. 2	4	14,90	14,10	13,90	14,50	13,75	14,25	14,10
4% dto. unif. Anl. 03 06	4	20 12	20,00	19,75	19,00	19,25	19,60	19,60
4% dto. Anl. v. 05	4	13,70	13,62	13,50	13,25	13,25	13,12	13,50
4% dto. Anl. v. 08	4	13,90	13,90	13,10	13,10	13,25	13,25	13,30
4% dto. Zolloblig.	4	14,00	13,90	13,30	13,25	13,37	13,50	13,80
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	31,00	29,50	30,12	30,25	30,12	30,25	29,75
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	—	24,90	21,75	24,75	—	24,87	25,00
4½% dto. m.n.Bg.d.C.C.		21,75	—	21,30	21,30	21,30	21,70	21,60
4½% dto. 14	4½	26,00	25,87	—	25,87	25,87	26,00	—
4½% dto. m.n.Bg.d.C.C.		22,75	22,25	22,25	22,30	22,30	—	22,60
4% Ung. Goldrente	4	28,00	27,87	27,75	27,62	27,62	27,90	28,00
4% dto. m. n. Bg. d. C.C.		24,40	24,20	23,90	24,00	24,25	24,60	24,62
4% dto. Staatsr. 10	4	—	25,00	—	24,80	24,87	25,10	—
4% dto. Kronenrente	4	2,80	2,87	—	2,80	—	2,80	2,80
4% Lissab. St.-Anl. I, II	4	14,62	14,25	14,00	14,30	14,00	14,40	14,00
4½% Mex.Bew.-Anl.	4½	—	—	—	—	36,00	—	—
4½% dto. abgest.		36,50	36,25	34,75	34,30	35,00	—	—
5% Tehuant. Eb.Anl.abg	5	—	20,50	—	20,37	20,50	—	20,37
4½% dt. abgest.		19,75	19,75	—	19,75	—	—	18,50
5% Bosn. Eb.-Anl. 1914.	5	38,00	37,10	37,00	38,00	38,87	38,25	38,50
5% dto. Invest. Anl.	5	37,75	—	—	37,87	38,00	—	38,00
4½% Anat. Eisb. Serie 1	4½	21,25	20,62	20,10	—	20,25	19,62	19,90
4½% dto. „ 2	4½	19,62	19,25	18,60	19,00	18,75	18,62	18,60
3% Macedon. Gold.	fr. Z.	21,00	20,75	20,37	—	—	—	20,70

Bahnen-Werte

A.-G. f. Verkehrswesen	10	171,00	—	—	160,00	160,75	161,50	160,75
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	101,12	—	—	100,87	100,87	100,12	100,70
Elektr. Hochbahn	5	97,62	96,00	95,50	95,12	95,12	95,12	95,00
Hambg. Hochbahn	6	85,00	84,87	83,87	81,00	83,00	82,00	81,87
Schantung 1—60 000	—	9,25	8,75	8,87	8,87	8,62	9,00	9,00
Österr.-Ung. Staatsb.	—	19,62	19,50	19,00	19,00	19,00	19,00	18,75
Baltimore-Ohio	5V	104,00	—	—	—	—	102,75	—
Canada Ablief.-Scheine	—	99,00	98,00	100,00	108,00	106,00	—	102,00

Bank-Werte

Allg. Dt. Credit.-Anst.	10	145,87	144,00	142,50	142,25	143,12	143,50	143,25
Bank elektr. Werte	10	181,50	172,12	172,00	175,25	173,87	174,00	174,00
Bank für Brau-Industrie	11	193,00	191,00	188,50	189,00	189,75	190,00	189,75
Barmer Bankverein	10	147,00	143,50	143,50	143,50	144,50	143,50	143,50
Bayer. Hyp.-Bank	10	167,00	165,25	164,50	163,00	163,75	162,50	162,50
Bayer. Vereinsbank	10	173,00	170,00	169,00	168,00	168,00	168,00	168,00
Berliner Handels-Ges.	12	249,50	243,00	239,00	242,00	242,50	239,00	241,00
Commerz- u. Privat-Bank	11	175,00	172,25	170,00	172,00	173,50	174,50	174,75
Darmst. u. Nationalbank	12	233,00	227,50	224,00	226,25	226,00	225,25	225,75
Deutsche Bank	10	166,00	163,50	162,00	162,50	162,00	162,50	162,85
Disconto Comm.-Ant.	10	158,00	154,50	152,75	153,75	153,75	153,75	153,75
Dresdner Bank	10	164,00	160,62	160,00	160,75	161,00	160,75	160,50
Mitteldt. Creditbank	9	240,50	236,00	234,00	232,00	234,00	234,00	235,00
Österr. Credit	4 S	41,25	41,50	41,26	41,62	41,75	41,87	41,62
Reichsbank	10	169,12	169,87	170,12	170,00	170,00	169,50	170,50
Wiener Bankverein	1,8S	18,25	17,75	17,75	17,87	17,75	18,12	17,75

Schiffahrts-Werte

Hamb.-Amerik.-Packetf.	6	152,00	146,75	145,62	148,25	147,75	148,00	143,00
dto.-Südam. Dampfsch.	8	226,50	221,50	220,00	220,25	223,00	221,00	220,75
Hansa Dampfschiff.	6	233,00	224,50	222,00	223,00	—	223,50	223,50
Norddt. Lloyd	6	155,00	148,50	148,50	150,00	150,12	150,00	150,00
Ver. Elbeschiffahrt	5	73,75	71,00	71,00	76,25	70,75	70,75	71,50

Automobil-Werte

Adlerwerke	0	110,25	106,50	105,75	105,75	106,00	105,00	103,00
Daimler	0	120,12	117,00	114,75	115,75	116,50	115,50	115,25
Nat. Autom.-Ges.	6	118,00	113,50	112,00	112,75	114,50	112,00	113,00

Chemische Werte

J. P. Bemberg	8	524,75	504,00	494,00	498,75	525,00	520,00	520,00
Byk-Guldenwerke	0	91,00	88,00	87,00	86,75	88,50	88,50	87,00
Chem. Fabr. v. Heyden	4	134,50	131,25	128,50	128,00	128,50	130,75	132,00
Fahlberg List	10	132,75	132,00	129,00	131,12	131,87	132,00	132,50
I. G. Farbenindustrie	10	299,62	294,00	290,00	297,75	298,00	295,50	296,75
Th. Goldschmidt	5	130,75	126,62	125,00	125,37	124,25	126,00	125,00
Oberschl. Kokswerke	0	105,00	99,50	99,00	100,00	100,25	100,00	99,12
Rhenania Chem. Fabr.	0	60,00	64,00	63,12	62,25	64,75	66,00	64,00
Rhein. Westf. Sprengstoff	4	113,25	112,00	111,00	—	—	111,00	110,50
J. D. Riedel	0	60,50	58,50	58,50	59,75	59,87	59,25	59,50
Rütgerswerke	0	97,00	93,00	90,50	92,50	92,00	92,00	91,25
Scheidemandel	0	30,12	30,62	29,25	29,50	29,50	29,50	33,00
Ver. Glanzstoff	15	669,50	648,00	644,00	650,00	658,00	650,00	649,50

Elektrizitäts-Werte

Accum. Fabrik	8	165,50	161,00	—	161,50	161,00	149,75	159,87
Allg. Elektr.-Ges.	7	188,87	183,75	182,50	183,50	184,00	184,75	184,00
Bergmann Elektr.	8	205,00	199,00	200,00	203,00	208,25	206,75	207,50
Comp. Hisp. Am. de Electr.	14	591,00	596,50	596,00	591,00	585,00	586,75	582,50
Dt. Kabelwerke	6	102,00	101,50	100,12	100,00	99,12	98,00	98,50
Elektr. Lief.-Ges.	10	190,00	186,50	181,00	182,50	185,00	185,00	184,75
Elektr. Licht und Kraft	10V	228,00	218,12	218,50	221,00	223,75	225,00	222,00
Elektr. Schlesien	10	158,25	153,25	—	150,00	150,50	152,00	151,00
Felten & Guilleaume	6	141,75	135,25	135,00	135,50	136,87	135,00	136,00
Ges. f. el. Untern.	10	315,12	309,12	314,00	313,00	314,00	314,87	316,75
Hackethal Draht	0	94,87	90,50	88,25	88,12	88,25	88,12	90,00
Hamburger Elektr.	10	168,50	166,50	166,00	157,00	166,00	155,00	155,00
Lahmeyer & Co.	10 V	190,25	184,00	181,50	181,00	181,25	182,25	180,50
C. Lorenz	6	124,87	120,87	120,00	120,12	120,00	120,00	120,00
Oesterr. Siemens	6	15,87	15,50	15,25	15,50	15,25	15,25	15,12
H. Poge Elektr.	6	130,00	128,00	125,25	130,00	131,00	129,75	131,00
Rhein. Elektr.	9	166,00	162,75	162,50	160,00	160,75	160,50	160,50
Rhein.-Westf.-Elektr.	8	200,50	198,00	198,50	199,00	200,00	200,00	203,00
Sachsenwerk	6	126,12	123,75	121,50	122,00	122,00	121,75	122,00
Schles. Elektr. u. Gas	10	176,00	174,50	173,00	171,00	170,50	171,50	172,50
Schuckert & Co.	0	208,00	197,25	198,25	203,00	202,00	202,00	189,12
Siemens & Halske	10	303,00	290,25	290,75	293,50	291,75	293,00	298,75
Tel. J. Berliner	0	85,62	83,75	82,75	81,50	82,25	81,75	81,75
Vogel Draht	6	108,50	105,00	102,87	103,50	103,75	103,87	104,00

Kali-Werte

Kaliwerk Aschersleben	10	179,50	173,00	170,75	173,00	173,00	173,00	173,00
Salzdetfurth Kali	12	258,00	248,50	249,00	247,75	249,00	251,00	250,00
Westeregeln Kali	10	189,50	183,50	180,75	181,50	181,50	184,00	185,00

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

Berl. Masch. Schwarzk.	0	136,00	134,87	131,00	133,25	133,00	132,00	131,75
Busch Waggon	0	100,00	99,75	96,00	99,75	96,50	95,50	95,12
Krauss & Co. Lokom.	0	68,00	66,00	66,00	66,50	66,00	—	—
Orenstein & Koppel	4	135,75	130,50	129,75	129,50	131,00	132,00	129,50

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

Augsb.-Nürnb. Masch.	5	135,00	130,25	133,25	133,50	136,50	135,50	130,00
Berlin-Karlsr. Ind.	0	69,50	65,50	67,50	71,00	70,50	69,00	68,50
Deutsche Maschinen	0	89,50	84,25	83,50	85,00	85,00	84,00	84,87
Hartmann Masch.	0	31,00	30,25	30,00	30,12	30,12	29,50	30,00
Hirsch Kupfer	0	110,00	108,00	—	108,00	—	108,00	108,50
Humboldt Masch.	0	37,50	38,00	37,50	38,87	38,00	38,00	37,50
Karlsruhe Masch.	0	22,62	21,50	21,62	21,62	21,62	21,62	21,62
Gebr. Körting	0	99,00	95,50	95,50	95,00	96,50	97,00	96,00
Ludw. Loewe	10	295,00	285,25	280,00	283,75	285,00	283,00	286,00
Motoren Deutz	0	71,75	69,75	68,50	68,00	68,50	68,50	68,50
Hugo Schneider	6	119,00	119,87	119,00	118,75	117,50	117,50	115,75
Schubert & Salzer	15	370,50	355,00	353,00	356,50	358,25	360,00	365,00
Voigt & Haeffner	6	186,50	178,00	175,00	180,00	175,00	175,75	190,00
R. Wolf	0	58,00	55,50	57,00	58,00	58,00	59,00	61,00

Montan-Werte

Buderus Eisen	0	112,00	105,50	104,75	105,75	106,50	107,00	106,75
Essener Steinkohlen	8	166,75	157,50	156,50	160,00	161,50	161,00	157,50
Gelsenkirchen Bgw.	4 p. r.	156,25	148,00	148,00	149,12	148,50	149,50	149,50
Harpener Bergbau	8	209,50	198,00	198,75	201,00	200,50	198,75	199,25
Hoesch Eisen	8 V	183,50	176,50	175,00	117,25	177,00	177,00	180,25
Hohenlohe-Werke	7½	22,75	21,62	20,25	21,00	21,25	20,90	20,90
Ilse Bergbau	8	245,00	241,00	240,50	238,00	238,00	237,00	231,00
Klöckner-Werke	5	162,00	156,75	154,75	155,00	156,00	157,00	156,50
Köln-Neuessen	9 V	182,75	175,00	173,75	176,00	175,75	176,62	177,25
Laurahütte	0	82,12	78,00	79,00	78,00	80,00	80,00	79,75
Leopoldgrube	0	102,00	97,50	96,00	96,12	96,00	96,00	96,00
Mannesmann Röhren	4	176,25	168,75	165,00	168,25	167,75	167,50	169,00
Mansfeld	7	130,50	124,50	123,00	124,00	125,50	124,50	128,50
Maxhütte	10	209,00	205,00	200,50	200,00	206,00	200,00	194,50
Oberbedarf	0	104,00	101,00	99,50	98,75	98,50	100,50	98,50
Phönix Bergbau	8	116,00	111,75	110,25	111,62	112,75	111,75	111,12
Rhein. Braunkohlen	10	252,00	244,50	240,50	243,00	245,00	—	248,00
Rheinstahl	4½	196,87	188,75	187,00	190,75	192,50	188,75	196,00
Riebeck Montan	6	174,62	165,00	165,00	170,00	168,00	167,50	170,00
Schles. Bergbau	12	125,50	125,75	—	126,00	126,00	124,75	123,00
Schles. Bergw. Beuthen	12	170,75	168,75	168,00	166,75	166,50	167,00	169,00
Siegen-Solingen Guß	0	59,25	57,75	56,87	57,00	55,50	56,00	56,00
Stolberger Zink	8	234,00	224,00	222,00	230,00	228,00	226,00	225,12
Ver. Stahlwerke	8	126,87	124,75	124,75	124,00	124,25	124,25	124,50

Sonstige Werte

Aschaffenbg. Zellstoff	10	200,50	—	—	195,00	196,00	194,25	194,25
Basalt	0	95,50	92,25	92,00	91,00	91,00	91,25	93,00
Berger Tiefbau	15	319,00	302,00	296,00	305,50	304,00	305,50	305,00
Calmon Asbest	0	46,00	44,50	43,00	42,00	42,50	42,00	—
Charlottenburg. Wasser	7	141,75	137,00	135,00	136,50	136,75	137,00	137,75
Continent. Caoutchouc	0	123,50	118,00	116,25	115,50	117,75	117,00	117,12
Dessauer Gas	8	201,12	193,00	191,00	193,75	192,87	193,00	192,00
Dt. Atlant. Telegr.	0	113,00	110,25	110,00	109,50	111,00	110,00	106,12
Deutsche Erdöl	6	151,00	146,00	145,00	147,50	146,50	146,00	145,87
Dt. Wollwaren	0	58,00	57,50	55,75	56,25	56,50	56,50	55,00
Dt. Eisenhandel	4	88,25	82,50	81,87	82,00	82,50	82,00	82,25
Dynamit Nobel	5	141,50	138,50	136,50	140,75	142,50	141,50	141,00
Eisenb. Verkehrsmittel	8	136,00	136,50	135,00	135,50	136,25	137,87	135,25
Feldmühle Papier	12	221,00	217,00	216,50	216,00	214,50	215,00	215,00
F. H. Hammersen	6	170,00	167,50	167,00	167,00	170,00	170,00	169,50
Harb. Gummi Phönix	6	94,00	92,00	92,00	90,00	89,75	90,50	90,25
Phil. Holzmann	12	199,75	190,25	188,00	192,00	191,75	190,75	189,75
Gebr. Junghans	6	107,00	106,75	106,75	—	105,00	105,87	105,00
Karstadt	10	154,75	150,00	154,00	152,25	157,00	156,75	156,50
Metallbank	8	140,25	140,25	137,00	138,50	139,50	138,00	138,50
Mlag Mühlenbau	10	137,50	136,00	135,00	134,00	133,00	133,75	133,00
Norddt. Wollkämmerei	10	170,00	163,25	161,00	161,00	162,00	161,00	162,75
Ostwerke	12	407,00	395,50	395,50	395,00	400,00	410,00	408,00
Otavi Minen	2S	37,75	37,25	37,00	37,75	38,12	39,75	40,25
Polyphon Werke	9	166,50	165,25	164,00	164,00	165,00	166,00	168,00
Sarotti	12	189,50	185,25	183,00	184,75	180,50	182,87	181,00
Svenska Tändsticks	15	396,00	398,00	403,00	405,00	408,00	430,00	431,00
Schles. Portl. Cement	10	206,00	205,00	205,00	205,00	203,50	203,50	203,50
Schles. Textil	0	103,00	103,50	100,75	101,12	100,50	100,36	100,00
Schultheiß-Patzenhofer	15	432,00	418,00	415,00	419,00	425,00	436,50	436,00
Stett. Vulkan	0	32,75	30,25	31,87	30,00	29,00	30,25	29,87
Stöhr Kammgarn	6	155,00	150,50	150,25	152,87	153,00	151,50	150,50
Thörl Ver. Oelfabr.	6	103,25	102,75	101,50	101,00	101,87	101,00	100,12
Thüringer Gas	8	143,00	143,00	141,00	142,50	141,00	141,00	140,00
Leonh. Tietz	6	169,00	160,00	160,00	163,00	165,00	165,00	166,00
Transradio	8	137,37	133,50	130,50	130,25	131,50	130,75	130,50
Ver. Schuhfabr. Wessel	0	78,50	76,00	75,00	77,50	78,50	77,75	77,75
Wicking-Portl.-Zement	10	156,87	155,00	153,50	153,50	153,00	152,00	151,00
Zellstoff Waldhof	12	323,00	310,25	308,50	311,50	312,00	312,00	313,75

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	3. Oktober		4. Oktober		5. Oktober		6. Oktober		7. Oktober		8. Oktober		10. Oktober		Liquidationskurse	
	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	per ultimo September	per medio September
A.-G. f. Verkehrswesen	170½	169⅝	—		163¼	160½	161	160⅜	164¼	163¼	163½		162¼	162	165	161
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	102¼	101½	101½	101¼	101½	101	100⅞		100¾		100⅝		100½		100	100
Allgem. Dt. Credit-Anstalt	148¾	145⅞	144½	143⅞	143	142⅝	143½	142⅞	143½	143	143¼		143¼		143	143
Barmer Bankverein	148	146½	145½	144¾	144	143½	144¼	143½	144½	143½	144		143¾	143⅜	143	142
Berliner Handels-Gesellschaft	251	247	246	242½	242	240	244	242	245¼	241	242	240	239¾	239	242	242
Commerz- und Privatbank	178	175½	174	172	172	170	171½	170¼	175	172¾	175¾	174½	174¾	174⅝	171	170
Darmstädter und Nationalbank	236½	232¼	231	228	226½	222¾	226½	224	227	224	226¼	224¼	226½	220	225	224
Deutsche Bank	168¼	165¾	165¼	103½	163	161½	162	161¼	163	162	163	162¾	163	162⅝	163	161
Disconto-Gesellschaft	160	158	156½	154½	153¼	152⅜	154	152¾	154	153¼	153¾	153¼	153⅜	153¼	154	153
Dresdner Bank	166¾	163¾	163	160½	161	159	161⅞	160¼	162¾	161¼	161½	160¾	160¼	160½	160	160
Mitteldeutsche Creditbank	245	243¼	239	235	234½	231½	234½		235¼		237	235	238		240	240
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	153¼	152¼	149	147¾	147½	146	148¾	146¼	149½	147¾	148½	148	149¼	148½	148	145
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	230	228½	225	221½	221½	220½	224	223	222¾	221	223	220¼	223		222	216
Hansa Dampfer	234½	229½	228½	226	225	223	224½	222¾	227¾	225¼	227		227	225	227	222
Norddeutscher Lloyd	156¼	155½	150¼	149¼	149⅝	148½	151½	149	151½	150½	150½	150⅛	151¼	150¼	148	147
Daimler Motoren	121¾	120½	117½	115½	115¼	113¾	116½	114⅞	117	115½	116¾	115¾	116¼	115½	117	117
Nat. Autom.-Gesellschaft	119¼	118¼	115¼	114	112	111¼	111¾	110⅝	115	114½	—		—		117	113
J. G. Farbenindustrie	304	300	296½	292½	297	290½	298¼	294	300½	297½	297¼	295½	298	295¾	296	288
Th. Goldschmidt	132¼	130¼	127	125	126½	125¾	127¼	125⅝	127	125½	126½	125½	126	125½	127	127
Oberschles. Kokswerke	105¾	104⅝	101½	100	99½	99	101	99¾	101½	100	100¼		100¼	99¼	100	102
Rütgerswerke	98	97¼	95	93	91	89½	92½	90¾	92¾	92½	93	92½	92½	92	95	94
Ver. Glanzstoff	675	661	657	646	648	639	652	640	661	654	656	647	651	643	630	683
Allgem. Elektr.-Ges.	190¼	187½	186	183¼	183¼	181½	183½	182	186½	184¼	184¾	183¾	185	183¼	182	178
Bergmann Elektr.	215	204½	208	198	203¾	197½	206	196½	209½	207	208	206¼	209¾	207½	193	189
Elektr. Licht und Kraft	231½	227½	226¼	219	220	216	223¾	218	226	223	224½	223	225½	220	216	209
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	192¼	190	188	185	183¾	182	183	180½	187½	185	186	184	185	184	184	183
Felten & Guilleaume	145	141¼	137½	136	136	134½	—		138¼		136¼		136	135⅛	137	136
Ges. f. elektr. Untern.	322	309½	320	312	317⅝	309	314	309	318	312¼	317½	315	324	315	290	269
Hamburg. Elektr. Werke	169¼	168	167¾	165½	166½	165½	167	166¾	158¼	157¾	156¾	155½	156⅞	155¼	165	163
Rhein. Elektr. A.-G.	170	165½	163	161½	160¾	160	160	158½	162½	161½	160¾	—	—		163	159
Schles. Elektr. u. Gas	178	177¼	175	173	172		171		172½	171½	173		173	171½	168	169
Schuckert & Co.	210	207	203	199	200	197½	203¾	201½	203	202¼	203¼	202¼	202¾	200½	200	196
Siemens & Halske	304½	299½	298½	291	291½	288¼	294	290	295¾	292	294½	293½	296	293½	292	283
Kaliwerk Aschersleben	179¾	178¼	173½	170½	172½	170¼	171¼		172½	171½	174½	173	—		170	167
Salzdetfurth Kali	261	258	251	247¼	248½	248	249¾	245	252	250	254¾		—		247	243
Westeregeln Alkali	191	189½	186	180	183		183¾	182¾	183		—		185¾		183	178
Berl. Masch. Schwarzkopff	138½	137	136⅞	134¼	134½	132	134½	133	135¼	134	—		133½		134	131
Orenstein & Koppel	136½	135¾	133	130½	130	129	130½	130	132¼	131	131		132	131	131	133
Deutsche Maschinen	89¾	89	86½	85	85	84½	85½	84½	86	84⅝	85¼	85	85⅝	85	86	84
Ludwig Loewe	300	289	291	285	284¾	277	283	279¼	288⅞	285	287	285	291	286	284	265
Buderus Eisen	112½	111¾	107½	105¾	106½	103½	107¾	104½	107¾	107	108½		108	107½	108	105
Essener Steinkohlen	166½	165	160	158	156	155	158		159¾	158½	—		—		160	153
Gelsenkirchener Bergw.	157	154½	152¼	148½	149½	148	149¾	148¼	150	148½	149	148½	150	149½	147	149
Harpener Bergbau	209½	208	203	198½	199½	196½	202¼	198¼	202½	201	201½	199½	201½	199¾	200	196
Hoesch Eisen	183½	182	178¼	175¼	175¼	173	176	175	177	176½	178¼	177¼	181	180	175	172
Ilse Bergbau	247	246½	243		241	240¼	238¾		—		238	237	235	232	243	263
Klöckner-Werke	162⅝	161¾	157¾	155½	155¼	153½	155¾	155¼	157½	156⅝	157½	157	157½		156	149
Köln-Neuessen	183½	182	177½	174	174¾	172½	176¾	174⅝	176	—	176½	175½	178⅝	177½	176	172
Mannesmannröhren	177½	176	171½	168	166½	163½	167¾	165¼	176½	175¼	176½	175½	169¼	168½	169	168
Mansfeld	131½	130	126	123¼	124¾	122¼	124¼	123	126	125	169¼	168	126	125¼	128	122
Oberbedarf	106	104¾	101	100	100	99	99½	98½	100½	100	125¾		99		103	95
Phoenix Bergbau	117	115½	114¾	111	111½	110¾	112	111	114	112½	—		112½	111¾	110	109
Rhein. Braunkohlen	254	251½	246½	243	244	240	244	242	246	244	244		246	244½	241	239
Rheinstahl	198¾	195	190½	188½	191	187	191¾	188½	193¾	191¼	194¾	190¼	198¾	195	191	188
Riebeck-Montan	175	174½	168½	164	169	166	—		170	—	—		170	169½	175	172
Ver. Stahlwerke	130¼	126¼	126½	125	125	124¼	125¼	124	125½	124¾	124½		125	124½	123	122
Charlottenb. Wasser	143	142½	140½	137½	136½	135	136¾	135	138½	137	138	137	137¾	137	140	139
Continent. Caoutchouc	123	121¾	118	116	116	115	117	116	119	117½	118¾	118¼	118¾	118	116	116
Dessauer Gas	203½	199½	197¼	193	193½	189¾	193¾	191¾	196½	194	194¾	193½	194¾	192	192	191
Deutsche Erdöl	154¾	151½	149¾	147	147	144½	147¾	144¼	148	146½	146¾	146	147	145½	146	146
Dynamit Nobel	143	142¼	138	137½	139¼	137	142	141	144	142¼	142	141¼	143	142	141	139
Fr. Holzmann	201	199¾	195	191½	191½	187½	191¾	190¾	193¾	192¼	191¾	190¼	190¾	190	197	192
Metallbank	142½	141	141	139½	138		139		—		139		139		138	137
Ostwerke	411½	408	400	394	396½	394	397	391¼	405	401	413	406	416	410½	396	386
Otavi Minen	38	37½	37¾	36¾	37½	36¾	38¼	37¾	39¾	38¾	41¼	39½	41⅝	39⅞	37	32
Schultheiß	436½	431	426	416	418¾	413½	422	414	428½	425	439	432	439	432	418	406
Leonh. Tietz	—		166	165	167	165½	166	164	166	165½	166		169	165	168	151
Transradio	139	135	134	132	132	131	—		133	132	131		131	130½	131	131
Zellstoffabrik Waldhof	324¾	320¼	317	310	311½	308	312½	308½	313¾	312	312½	311¾	314¾	313	311	304

Wochenübersicht der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	30. 9. 1927	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1852,097	1852,246	1852,671	1598,111
und zwar Goldkassenbestand	1785,554	1785,703	1786,128	1396,333
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	66,543	66,543	66,543	201,778
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	153,805	153,006	157,309	521,871
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2745,689	2235,681	2661,635	1383,528
5. Deutsche Scheidemünzen	64,111	80,975	80,936	111,006
6. Noten anderer Banken	7,549	24,299	8,683	5,112
7. Lombardforderungen	163,792	35,819	67,057	142,102
8. Effekten	92,261	92,261	92,261	91,371
9. Sonstige Aktiva	494,135	533,277	479,518	555,996
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4182,435	3547,642	3934,724	3251,077
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	629,742	688,251	723,820	594,597
5. Sonstige Passiva	385,081	405,430	375,345	203,540
Umsätze d. Abrechnungsstellen im September	8660,472	—	8580,082	4643,985
Giroumsätze im September	30078,579	—	51457,479	—
Bestand an Rentenbankscheinen	51,8	102,7	35,0	127,6
Umlauf an Rentenbankscheinen	988,9	939,6	1007,2	1369,2

Deutsche Golddiskontbank

	30. 9. 1927	31. 8. 1927
Aktiva:	£ sh. d.	£ sh. d.
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800.—.—	3 352 800.—.—
Täglich fällige Forderungen	21 791. 4.—	27 265.17. 6
Wechsel und Schecks	5 711 103. 7. 7	6 022 640. 8. 5
Wertpapiere	13 375 920. 6. 1	13 786 880.15. 4
Sonstige Aktiva	101 583. 8. 2	101 583. 8. 2
Passiva:		
Grundkapital	10 000 000.—.—	10 000 000.—.—
Reservefonds	70 148. 1. 7	70 148. 1. 7
Sonderreservefonds	1 000 000.—.—	1 000 000.—.—
Delkrederefonds	290 000.—.—	290 000.—.—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	5 747 910.12.11	5 466 553. 4. 7
Lombard bei der Reichsbank	4.18.—	4.18.—
Befristete Verpflichtungen	5 384 238.15.10	6 363 191. 6. 4
Sonstige Passiva einschl. Gewinn	70 895.17. 6	101 272.12.11
Giroverbindlichkeiten	1 188 483. 2. 7	1 311 312. 9. 4

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. September 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,026	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,092	6,908	6,239	6,435
Sonstige Wechsel und Schecks	54,793	60,351	47,431	34,212
Deutsche Scheidemünzen	0,040	0,124	0,007	0,016
Noten anderer Banken	1,614	6,753	0,088	1,641
Lombardforderungen	1,277	2,155	1,922	3,196
Wertpapiere	11,069	1,640	3,279	8,987
Sonstige Aktiva	4,299	9,373	20,020	43,327
Notenumlauf	68,213	62,767	24,964	26,959
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,931	14,345	16,887	8,122
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,188	5,413	26,740	53,722
Sonstige Passiva	1,860	3,342	3,590	4,676
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	2,521	3,792	3,288	7,651

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

30. September 1927	Bayr. Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,026	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,114	6,915	5,862	6,435
Sonstige Wechsel und Schecks	54,273	61,251	46,930	33,697
Deutsche Scheidemünzen	0,046	0,098	0,005	0,007
Noten anderer Banken	2,289	6,876	0,806	1,649
Lombardforderungen	1,234	2,061	1,606	3,170
Wertpapiere	11,554	1,608	2,801	8,989
Sonstige Aktiva	4,495	9,980	14,009	42,019
Notenumlauf	69,447	67,162	24,688	26,998
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,700	11,691	11,913	7,544
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,181	5,124	25,141	51,955
Sonstige Passiva	1,785	3,374	3,474	4,834
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	2,566	4,213	4,260	9,306

Spar- und Giro-Einlagen

(in Mill. RM)		Deutsche Sparkassen		Preußische Sparkassen		Berliner Sparkassen	
		Spareinlagen	Gireinlagen	Spareinlagen	Gireinlagen	Spareinlagen	Gireinlagen
August	1927	4246	1180	2728	794	175	66
Juli	1927	4122	1149	2652	769	170	58
Juni	1927	4023	1190	2592	781	165	58
Mai	1927	3966	1188	2539	819	160	62
April	1927	3854	1203	2494	846	155	58
März	1927	3710	1212	2412	858	148	54
Februar	1927	3573	1204	2321	860	141	61
Januar	1927	3381	1182	2200	832	134	52

Chronik

Die Preußenanleihe perfekt

Offiziell wird mitgeteilt: Die der Auflegung der preußischen Auslandsanleihe von 1927 entgegenstehenden Schwierigkeiten sind behoben worden. Es ist eine Fassung für den *Prospekt* in bezug auf die Bestimmungen des Dawes-Planes und des *Versailler Vertrages* gefunden worden, die unter Wahrung der von den verschiedenen Seiten geltend gemachten rechtlichen Gesichtspunkte eine praktische Lösung darstellt. Die Anleihe soll voraussichtlich noch in dieser Woche in New York zur Emission gelangen. Der Jahresdienst für die Verzinsung der bisher von Preußen begebenen fundierten Anleihen beträgt unter Einrechnung der jetzt zur Ausgabe gelangenden 30-Millionen-Dollar-Anleihe 8 Mill. RM für die innere Schuld, 3,1 Mill. Doll. gleich 13 Mill. RM für die äußere Schuld. Zusammen also 21 Mill. RM. Das bedeutet eine Zinsenlast von noch nicht 0,6 % des Jahresbudgets.

Ausdehnung der Leonhard Tietz A.-G.

Wie die „Vossische Zeitung" erfährt, errichtet die Leonhard Tietz A.-G. in *Hanau, Ludwigshafen, Oberhausen* und *Worms Filialneubauten*, die voraussichtlich in der ersten Hälfte des nächsten Jahres eröffnet werden. Die Gesellschaft hat ferner die Firma *Michel & Marx* in Siegen übernommen und wird dort nach Umbau der Geschäftsräume ebenfalls eine Filiale eröffnen.

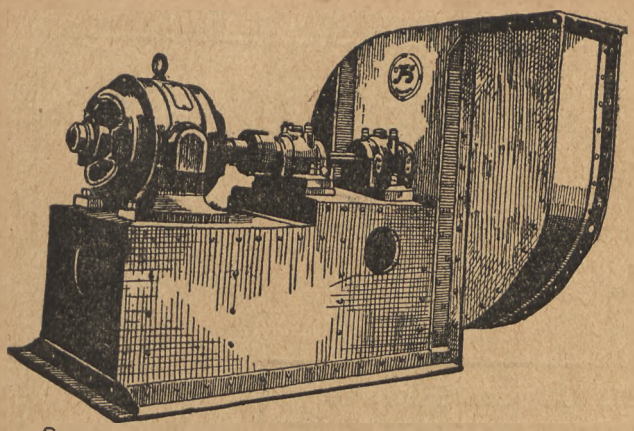
Günstiger Geschäftsgang der I. G. Farbenindustrie A.-G.

In der Aufsichtsratsitzung der *I. G. Farbenindustrie A.-G.*, wurde über den bisherigen Verlauf des Geschäftsjahres 1927 berichtet. *Produktion und Absatz* sind gegenüber dem Vorjahre weiter erfreulich *gestiegen*. Der Geschäftsgang ist nach wie vor auf allen Gebieten recht günstig. Die *Benzinherstellung* und die Einführung durch die Deutsche Gasolin A.-G. haben sich befriedigend entwickelt. Die Qualität hat guten Anklang gefunden. In der *Geldbeschaffungsfrage*, über die in Verbindung mit projektierten Betriebserweiterungen Erwägungen schweben, wurde noch keine Entscheidung getroffen. Diese Erwägungen werden auf Grund von genauen Erhebungen über den voraussichtlichen Geldbedarf fortgesetzt, und es ist zu erwarten, daß sich *noch im Laufe dieses Jahres* darüber Klarheit ergeben wird und dem Aufsichtsrat dann Vorschläge gemacht werden können. Ferner wurde berichtet über den *Vertrag mit der Standard Oil Co. of* New-Yersey betr. Verwendung der beiderseitigen Erfahrungen auf dem Rohölgebiet in den Vereinigten Staaten sowie über ein Abkommen mit dem norwegischen Stickstoffunternehmen *Norsk Hydro*. Es handelt sich in Norwegen um einen weiteren Ausbau der Stickstoffwerke, ein Zusammmengehen auf technischem und kaufmännischem Gebiete sowie um einen gegenseitigen Aktienaustausch. Schließlich wurden über die sonstigen schwebenden *internationalen Verhandlungen* vertrauliche Mitteilungen gemacht.

Kapitalerhöhung bei Klöckner

In der Aufsichtsratsitzung wurde der Abschluß per 30. Juni 1927 vorgelegt, der einen Reingewinn von 7,23 (5,34 i. V.) Mill. RM aufweist, aus dem eine Dividende von 7% (i. V. 5%) verteilt werden soll. Zur Deckung der bisher entstandenen und noch weiter notwendig werdenden Rationalisierungskosten wird die Erhöhung des Kapitals um 20 Mill. RM vorgeschlagen. Von den neuen Aktien sollen 15 Mill. den Aktionären im Verhältnis von 6 : 1 angeboten werden, während der Rest zur späteren Verwertung zurückbehalten wird.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Berlin-Wilm. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914 — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.



Saugzug-Ventilator mit elastischer Lederkupplung und Elektromotor

Moderne

Ventilatoren und Exhaustoren

für alle Zwecke der Industrie und alle Antriebsarten. Saugzug- und Unterwindanlagen, Pneumatische Förderanlagen. Vollständige Kessel-, Feuerungs- und Trocknungsanlagen usw.

Büttner-Werke
Aktiengesellschaft
Uerdingen / Rhein.

Hannoversche Landeskreditanstalt

Die säm lichen noch im Umlauf befindlichen

10 % igen Goldschuldverschreibungen der Hannoverschen Landeskreditanstalt

sind zur Rückzahlung zum Nennbetrage am 2. Januar 1928 ausgelost.

Wir bieten den Inhabern der ausgelosten 10%igen Goldschuldverschreibungen den Umtausch in

8 %ige Goldschuldverschreibungen der Hannoverschen Landeskreditanstalt

zu folgenden Bedingungen an:

Deckung: Die Umtauschstücke werden gedeckt durch hypothekarische Belastung landwirtschaftlicher Grundstücke innerhalb der mündelsicheren Grenze. Neben Haftung des gesamten Vermögens der Hannoverschen Landeskreditanstalt besteht die volle Garantie der Provinz Hannover.

Mündelsicherheit: Die Umtauschstücke sind reichsmündelsicher.

Börseneinführung: Die Schuldverschreibungen werden an den Börsen in Hannover und Berlin eingeführt.

Lombardfähigkeit: Die Zulassung zum Lombardverkehr in Klasse A wird bei der Reichsbank beantragt.

Tilgung: Durch Auslosung oder Rückkauf mit regelmäßig jährlich ½% in halbjährlichen Raten. Tilgungsbeginn 2. Januar 1932. Außerordentliche Tilgung erstmalig zum 2. Januar 1932 zulässig.

Zinstermine: 2. Januar und 1. Juli. Erster Zinsschein fällig am 1. Juli 1928.

Für den Umtausch werden folgende Vergünstigungen gewährt:

Für die Umwandlung, bei der eine Verkaufssperre bis 1. Juli 1928 zu übernehmen ist, wird eine Konversionsprämie von 1% des Nennwertes vergüte .

Der Zinsschein per 2. 1. 1928 von den zum Umtausch kommenden 10%igen Goldschuldverschreibungen wird zusammen mit der Konversionsprämie bereits bei dem Umtausch in 8%ige Goldschuldverschreibungen gezahlt.

Der Umtausch ist börsenumsatzsteuerfrei.

Der Umtausch wird in der Zeit vom 1. November bis 1. Dezember 1927 bei den Mitgliedern des unter Führung der Deutschen Bank stehenden Garantiekonsortiums für die Durchführung der Konversion vorgenommen:

in Berlin: bei der Deutschen Bank,

in Hannover: bei der Landesbank der Provinz Hannover,
bei der Hannoverschen Bank Filiale der Deutschen Bank.

Anmeldeformulare für den Umtausch sind bei den obengenannten Banken erhältlich.

Hannover, im Oktober 1927.

Die Direktion der Hannoverschen Landeskreditanstalt
Dr. Drechsler.

AUS STAHL

Kleiderschränke	Lagerregale	Vertikalschränke
Wäscheschränke	Reihenregale	Reihenschränke
Personalschränke	Bücherregale	Aktenschränke
Garagenschränke	Aktenregale	Pelzschränke

Wolf Netter & Jacobi-Werke
Kurfürstendamm 52 Berlin W 15 Tel. Bismarck 8210

Spezial-Reklame-Beratung
für Banken, Bankiers und Industrie

KARO-REKLAME
BERLIN SW 48, Verl. Hedemannstr. 11
TELEPHON: AMT KURFÜRST 5645-5647

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

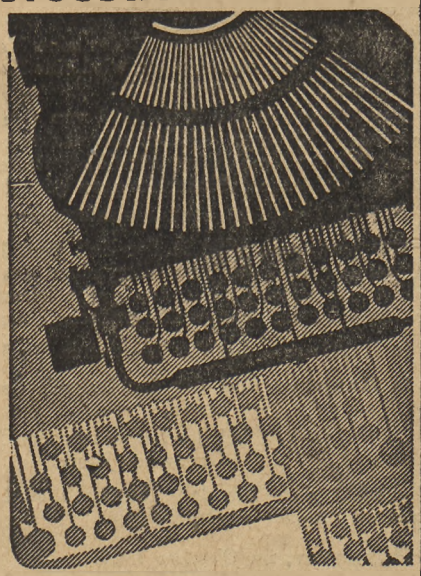
Hamburg-Berlin

220 Filialen • 120 Depositenkassen

DIE ADLER

SCHREIBMASCHINEN

STOSSTANGENSYSTEM



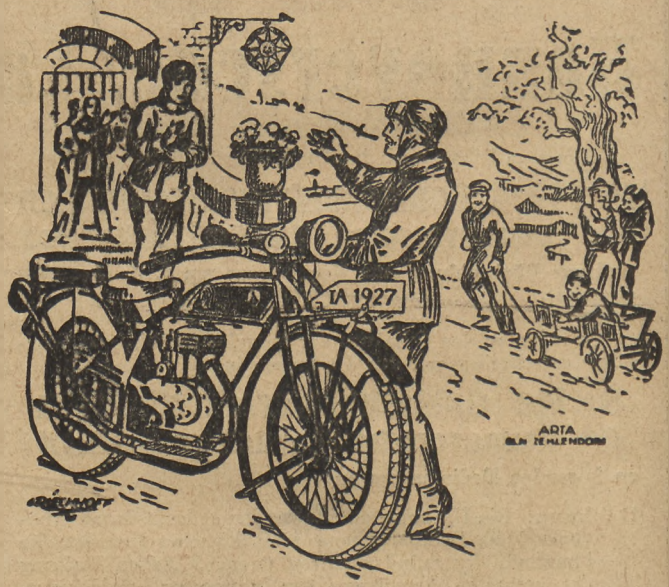
ADLER 7 DOPPELTE UMSCHALTUNG

ADLER 25 EINFACHE UMSCHALTUNG

KLEIN-ADLER REISE- U. PRIVAT-SCHREIBMASCHINE

ADLERWERKE VORM. HEINRICH KLEYER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A.M.

Filiale: BERLIN, ZIMMERSTRASSE 92/93 und UNTER DEN LINDEN 12/13



Lebensfreude

gewährt Ihnen der Besitz eines guten Motorrades. Unabhängig von Bahn und Post sausen Sie mit Windeseile hinaus in die frische Natur und gewinnen aus jeder freien Stunde die schönste Erholung. Kaufen Sie das

D-Rad

Vieltausendfach bewährt für Beruf, Reise u. Sport. Höchste Leistungsfähigkeit, Zuverlässigkeit und Dauerhaftigkeit.

RM. **1190.–** bei äußerst günstigen Zahlungsbedingungen.

Verkaufsstelle für Groß-Berlin: Unter den Linden 19

DEUTSCHE EFFECTEN- UND WECHSEL-BANK

vorm. **L. A. HAHN**

Gegründet 1821 Act.-Ges. seit 1872

Zentrale FRANKFURT a. M.
Kaiserstraße 30

Abteilung BERLIN
W 8, Kronenstraße 73-74

Telegramm-Adressen: Effectenbank